The Taxation of Capital Gains

Report of the Standing Senate Committee
on
Banking, Trade and Commerce

Chair
The Honourable E. Leo Kolber

Deputy Chair
The Honourable David Tkachuk

May 2000

MEMBERSHIP

THE STANDING SENATE COMMITTEE ON BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable E. Leo Kolber, *Chair*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chair*

and

The Honourable Senators:

Angus
*Boudreau, P.C. (or Hays)
Fitzpatrick
Furey
Hervieux-Payette, P.C.
Joyal, P.C.
Kelleher, P.C.
Kenny
Kroft
*Lynch-Staunton (or Kinsella)
Meighen
Oliver

**Ex Officio Members*

(Quorum 4)

Note: The Honourable Senator Mahovlich was a member of the Committee at meetings at various stages during the course of this study.

Staff from the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament:

Mr. Marion Wrobel, Senior Analyst, and
Mr. Alexandre Laurin, Researcher, Economics Division.

Staff from the Committees and Private Legislation Directorate:

Ms. Lise Bouchard, Administrative Assistant.

Gary Levy
Clerk of the Committee

100-05958/

ORDER OF REFERENCE

Extract from the *Journals of the Senate*, Tuesday, November 23, 1999:

"The Honourable Senator Kolber moved, seconded by the Honourable Senator Ferretti Barth:

That the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce be authorized to examine and report upon the present state of the domestic and international financial system;

That the papers and evidence received and taken on the subject during the First Session of the Thirty-sixth Parliament and any other relevant Parliamentary papers and evidence on the said subject be referred to the Committee;

That the Committee be empowered to permit coverage by electronic media of its public proceedings with the least possible disruption of its hearings;

That, notwithstanding usual practices, the Committee be permitted to deposit an interim report on the said subject with the Clerk of the Senate, if the Senate is not sitting, and that the said report shall thereupon be deemed to have been tabled in the Chamber; and

That the Committee submit its final report no later than December 31, 2000.

The question being put on the motion, it was adopted."

Paul Bélisle

Clerk of the Senate

TABLE OF CONTENTS

Page

THE TAXATION OF CAPITAL GAINS 2

INTRODUCTION 2

REDUCING THE CAPITAL GAINS TAX: THE ISSUES 4

A. GLOBALISATION AND AN INTERNATIONALLY COMPETITIVE TAX SYSTEM 5

B. ECONOMIC EFFICIENCY AND PROSPERITY 7

1. EFFICIENT CAPITAL MARKETS AND FINANCIAL FLEXIBILITY 7
2. WEALTH, SAVINGS, AND CAPITAL ACCUMULATION 10
3. LOWER COST OF CAPITAL 11
4. GREATER ENTREPRENEURSHIP, RISK TAKING AND BUSINESS FORMATION 12
5. STRONGER PRODUCTIVITY, EMPLOYMENT, CAPITAL FORMATION AND GROWTH 13

C. TECHNICAL ISSUES 15

1. NEUTRALITY, SIMPLICITY 15
2. THE TAXATION OF ILLUSORY INCOME 16
3. THE DOUBLE TAXATION OF SAVINGS 17
4. INSUFFICIENT PROVISION FOR LOSSES 17

D. EQUITY CONSIDERATIONS 18

E. TAX REVENUE EFFECTS 20

CONCLUSION AND RECOMMENDATION 21

APPENDIX A 24

COMPARISON OF CAPITAL GAINS TAX RATES FOR INDIVIDUALS AND CORPORATIONS 24

APPENDIX B 27

THE EFFECT OF COMPOUNDING 27

APPENDIX C (WITNESSES) 28

ORGANIZATIONS THAT SENT BRIEFS OR CORRESPONDENCE BUT DID NOT APPEAR 28

THE TAXATION OF CAPITAL GAINS

The point I made at the Budget Committee was that if the capital gains tax were eliminated, that we would presumably, over time, see increased economic growth which would raise revenues for the personal and corporate taxes as well as the other taxes we have. The crucial issue about the capital gains tax is not its revenue-raising capacity. I think it is a very poor tax for that purpose. Indeed, its major impact is to impede entrepreneurial activity and capital formation. While all taxes impede economic growth to one extent or another, the capital gains tax is at the far end of the scale. I argued that the appropriate capital gains tax rate was zero.

(Comments by Federal Reserve Chairman Alan Greenspan in testimony before the U.S. Senate Banking Committee on February 25, 1997.)

INTRODUCTION

The future prosperity of all Canadians depends on their ability to adapt to, and participate in, the rapidly changing global economy. The transformation of the economy is being driven by two major forces: globalisation and new technology.

The integration of international markets is leading governments to recognise that they cannot isolate themselves from the rest of the world. There is pressure to harmonise policies and regulations, and there is a recognition of the need to put into place a tax climate that will allow economies to take maximum advantage of this new environment.

Second, the basis for growth in the "new economy" is information technology and human capital. This is changing the way businesses organise and finance their activities and as explained by Vijay M. Jog, the financial system has to adapt to this new reality:

"It is undeniable that, to compete globally, Canada must change its focus from a bricks and mortar industrial base to a knowledge-based economy, where efficient access to external equity capital is even more important. Traditional sources of debt financing can effectively finance the purchase of assets that have high collateral value. These lenders are comfortable with the knowledge that, in a worst case scenario, they find buyers for the underlying assets of the firms. In a knowledge economy, no such collateral exists. Assets walk out at 5 p.m.; they are not collateral if they don't come back the next day. Traditional sources of debt financing are not attracted to financing this sort of entrepreneurial firm. Worse still, even if lenders wanted to lend against these "soft" assets, the incentive necessary for a proper valuation may be absent in a lending environment where the up side returns are fixed, but the down side risk is not. Although there is no empirical evidence of the potential difficulty

of raising funds for these knowledge-based firms, it is fair to say that a strong IPO environment may be another necessity for a country attempting to shift to a knowledge-based economy."[1] *[emphasis added]*

It is these two features of the modern economy that have led the Committee to conduct this study of the taxation of capital gains. Taxes on investment income have a major effect on the functioning of capital markets, and the capital gains tax is believed to have a detrimental effect on the ability of capital to finance the most profitable investment opportunities. The capital gains tax has been identified in the past as a significant disincentive to the supply of risk capital for business start-ups and for small and medium-sized enterprises (SME). This type of financing is primarily provided by financially-sophisticated individuals (angels) or venture capitalists who operate outside of a tax-sheltered environment. Their choices are very sensitive to the rate of tax on their investment income. And their income is most likely to come in the form of capital gains rather than dividend income or interest income.

Recently, S. Poddar and M. English have estimated that, in Canada, about three-quarters of individual personal investment income is held in some tax-sheltered form (e.g. RRSPs, principal residences, etc.). [2] Although the use of tax shelters reduces the average tax rate on investment income, the marginal tax applying to non-sheltered income is quite high, reaching 33% to 50%. Economic decisions are made, not on the basis of average tax rates but the amount of tax paid on the last dollar of investment. In Canada, we have very high tax rates on the last dollar of investment, but we try to reduce average tax rates through RRSPs and measures of that nature.

The current system of high marginal tax rates is a serious impediment to the creation of new economic capacity. Investment decisions are distorted, leading to under-investment in new businesses and mobile productive projects because such undertakings depend critically on financing by taxable individuals. Perhaps more important, this system does not recognise its cumulative negative effects on the financing of SMEs, especially the knowledge-based businesses (the pillars of the new economy) and on entrepreneurship.

According to Statistics Canada, about 60 percent of the country's employment increase between 1995 and 1999, inclusive, was registered by SMEs. Between the second quarter of 1998 and the second quarter of 1999, for instance, SMEs created 60.2 percent of the 175,048 new jobs in Canada. [3]

In 1962, Canada undertook an extensive review of its tax system with the establishment of the Royal Commission on Taxation. On the recommendation of the

---

(1) Vijay M. Jog, "The Climate for Initial Public Offerings" in *Financing Growth in Canada*, Ottawa, Industry Canada Research Series, 1997, p. 358.

(2) Evidence, Satya Poddar, 16 February 2000.

(3) Certified General Accountants Association of Canada, Submission on Canada's Capital Gains Tax presented to the SSC on Banking, Trade and Commerce.

Royal Commission, Canada introduced a capital gains tax for the first time in 1972. Since then, capital gains have been taxed as ordinary income -- originally only one-half of capital gains were included as income. This inclusion rate was later raised to three-quarters, and most recently lowered to two-thirds in the last federal budget.

There have been only a limited number of Canadian studies regarding the possible reduction of the capital gains tax. The Committee felt that it could make a positive contribution by highlighting and analysing the arguments both in favour and against a reduction in the taxation of capital gains. The Committee held hearings from November 1999 to March 2000. It heard from a wide range of witnesses, including academics, tax experts, economists from private consulting firms, and investment professionals.

This report presents an analysis of the pros and the cons of reducing the capital gains tax. There are a number of arguments against a tax reduction. These include: negative implications on the distribution of income, emergence of tax planning opportunities, and losses in tax revenues. The Committee heard strong evidence in favour of a tax reduction, however. A lower capital gains tax would improve Canada's international competitiveness, enhance the mobility of investments, create more wealth, accelerate business and job creation, and enhance economic activity and productivity. Overall, it became evident to the Committee that, in the context of the new economy, a substantial cut in the capital gains tax would increase the prosperity of all Canadians – those who would benefit directly from such a reduction and those who would benefit indirectly.

Reducing the Capital Gains Tax: The Issues

The arguments in favour of lowering the capital gains tax are primarily economic. They revolve around the enhancement of economic efficiency by eliminating some of the double taxation of savings, and the reduction in the cost of capital which would lead to greater investment and capital formation. The economic rationale for reducing taxes on capital is also conditioned by the characteristics of the new economy, namely globalisation and enhanced capital mobility. Other countries are reducing the taxes they apply to capital income and Canada is becoming a high-tax jurisdiction as a result. These developments cannot be ignored.

The arguments against a significant reduction in the capital gains tax are based primarily on the grounds that the direct effect of such a reduction has a disproportionate impact on higher-income taxpayers. In addition, a significant reduction is rejected by some on technical grounds, citing the fact that any major non-neutrality will generate substantial efforts at tax planning. This would lead to a reduction in tax revenues, without necessarily generating the claimed benefits and could lead to wasteful tax-planning expenditures.

These arguments against a capital gains tax cut must be tempered by the knowledge that a large and growing proportion of Canadians hold assets generating capital gains. In addition, if the beneficial economic effects of a capital gains tax are significant,

the indirect benefits would be substantial and accrue to a wide variety of households, whether they had capital gains income or not. Moreover, given the lumpy nature of asset dispositions, statistics on the incomes of those with capital gains tend to overstate their wealth.

Finally, one must recognise a unique element of capital gains taxation that can have a significant impact on appropriate tax policy. Because capital gains are taxed upon realisation and not accrual, taxpayers have some discretion in choosing when to pay the tax. The reversal of this lock-in effect via reduced rates could actually lead to a short-term increase in tax revenues.

A. GLOBALISATION AND AN INTERNATIONALLY COMPETITIVE TAX SYSTEM

Profound economic and technological changes are taking place around the world. New capital markets and financial instruments have emerged, and advances in information and communication technologies are leading to increased integration of financial markets. *As a result, the tax system of any nation cannot stand in isolation from the rest of the world.* Most of the witnesses who appeared before the Committee raised serious concerns about the international competitiveness of the Canadian tax system. According to Satya Poddar, the United States is now close to being the lowest-taxed country in the OECD. Canada is moving from an average-taxed country to being the highest-taxed country. *As a result, the Canadian tax system is no longer competitive.* [4]

Other jurisdictions, including the Nordic countries (Sweden, Denmark, Norway and Finland), have moved to lower marginal tax rates on investment income. Previously, these countries imposed very high tax rates on investment income, which led, in the early 1990s, to a tremendous exodus of capital. The same phenomenon occurred in Germany. European investors in these high tax jurisdictions were avoiding taxation through the purchase of Euro bonds and the use of secret accounts in Luxembourg, Switzerland and offshore jurisdictions. These countries had to significantly reduce their tax rates on investment income in order to remain competitive with the rest of the world. [5]

According to Allen Sinai, the trend is toward a lower, and in some cases a zero, capital gains tax in most countries around the world. In 1997, the U.S. federal tax on capital gains was lowered to 20 per cent (from 28 per cent) for holding periods greater than one year.

Reuven Brenner noted that financial capital is mobile, and thus difficult to tax. It tends to flow out of high-tax jurisdictions. This is why tax receipts from capital gains are relatively small in Canada compared to total tax revenues. [6]

---

(4) Evidence, Satya Poddar, 16 February 2000.

(5) Ibid.

(6) Evidence, Reuven Brenner, 24 November 1999.

You have now heard from enough experts to realize that capital gains taxes are a voluntary tax. Most people do not have to pay it. You pay it when you feel like it, and the evidence is that you feel like it when the [capital gains tax] *rates are low. You do not pay it if the rates are high. It is as simple as that.* [7]

For Canada, this is perhaps the most important aspect of capital gains taxation. A reduction in the rate would enhance international competitiveness, especially vis-à-vis the United States. As long as marginal personal income and capital gains tax rates are much lower in the U.S. than in Canada, both human and financial resources will flow to the United States. [8]

A 40% capital gains tax seriously eliminates opportunity and significantly contributes to the brain drain. [9]

Satya Poddar offered the Committee a practical example of a shift of income out of Canada and into other jurisdictions. A client came to him saying: *"My Canadian tax is too high. I would like to find low-cost alternatives"*. The client's income was then shifted to the U.S. and the taxpayer reduced his taxes by six percentage points. However, for a benefit of 6% to the taxpayer, Canada lost the full 44% of that income while the U.S. gained 38%. Not a very good trade-off for Canada. [10]

Vern Krishna also provided the Committee with an instructive example:

Let me read to you an e-mail I received from Vancouver dated Tuesday, December 7. It says, "Vern, here is what "-- name -- " and I hope to achieve with an offshore trust. Shelter our shares that will be issued to us in January. Have them assigned to a trust initially rather than to us. Even if the proposed federal tax laws come into play, we would hopefully still recognize some benefits to the taxation issue. My situation is such that I own nothing in Canada and I have no problem having no ties in Canada." This is the son of a person who lives in Ontario, was born in this country, his parents and grandparents lived in this country, and yet, as a young person about 28 or 29 years of age is quite willing to move out of the country. Why? Because he says, "I will have 2,942,500 shares to deal with in January 2000. That is why I need to understand what can be done with it." He is afraid that when he sells those shares and is tied with Canada, he will be taxed on 75 per cent of the gain or approximately 40 per cent. My job is to get him out of that situation and I will have him out of the situation by January. Now he is moving to the United States. [11]

---

(7) Evidence, Herb Grubel, 9 December, 1999.

(8) Evidence, Allen Sinai, 24 February 2000.

(9) Evidence, John Dobson and Ian Soutar, 23 February 2000.

(10) Evidence, Satya Poddar, 16 February 2000.

(11) Evidence, Vern Krishna, 8 December 1999.

B. ECONOMIC EFFICIENCY AND PROSPERITY

> *In the United States, periods of low effective capital gains taxation, absolutely and relative to the tax rates on ordinary income, have been associated with strong economic performance.* [12]

> *Before 1972 [the introduction year of the capital gains tax], Canada was one of the best performing nations in economic terms. Since that time, the economy has slipped substantially, relative to the U.S. and many other nations. A substantial cut in the capital gains tax would be the single most important action that the government could do to improve the economic well-being of all Canadians.* [13]

These sentiments explain, according to Dobson and Soutar, why Australia recently decided to cut its top marginal capital gains tax from 47 per cent to 23.5 per cent for assets held for one year, and why Germany has just announced its intention to eliminate capital gains taxes applying to stock sales by corporations. In Germany, personal capital gains are already exempted from taxation if the shares are held more than 6 months. [14]

1. Efficient Capital Markets and Financial Flexibility

Canada, as with the vast majority of other countries, taxes capital gains when they are realized, as opposed to when accrued. This creates a well-known problem, referred to as the "lock-in effect." While this concept is understood in the context of its impact on government revenues, it also affects investment behaviour.

An investor wanting to sell a portion of his or her assets and reinvest the proceeds into better performing stocks must pay a tax on the capital gains just to shift this wealth from one asset to another even though the proceeds are never used for consumption purposes. Thus fewer funds are available for this new investment, leading to a lower effective rate of return. As a result, the taxation of capital gains " prevents the mobility of capital, and generally [...] does not allow capital to move to its most efficient usage." [15]

Herb Grubel told the Committee that according to some estimates prepared by the Fraser Institute, revenues from the taxation of capital gains were $716 million in 1992, representing only 0.3 percent of the total tax revenues. Furthermore, it has been estimated

---

(12) Evidence, Allen Sinai, 24 February 2000.

(13) Evidence, John Dobson and Ian Soutar, 23 February 2000.

(14) American Council for Capital Formation, Background material for the SSC on Banking, Trade and Commerce, 16 December 1999.

(15) Ibid.

by another source that this number was only $904 million in 1997. [16] The reasons for such low revenues are that the gains are deferred, or minimized through tax avoidance schemes.

According to Mr. Grubel, "whenever the government passes a law to fix something, there are always unintended consequences." In the case of capital gains taxation, the unintended consequence is this lock-in effect. The losses incurred by the lock-in effect are substantial, and when added to the administrative cost, may be higher than all revenues to the society from imposing such a tax. [17]

Reuven Brenner deplored the high marginal tax rates on capital gains in Canada, which he sees as a serious impediment to economic prosperity. The prosperity of a country really depends on its ability to move funds and labour away from traditional and unproductive uses to newer and potentially higher yielding ventures. This can only be achieved through a process of experimentation, coupled with mistakes. Therefore the key to more prosperity is to enable private agents to freely undertake this process. In private markets, mistakes are usually corrected rapidly, but "when government errs in its decision-making about the allocation of human and financial capital relative to private markets, they tend to persist simply because attention to the mistakes can be diverted in various ways." A policy of low taxes on capital gains brings more prosperity because it enables resources to move to the most productive ventures, freely, quickly and at low cost. [18]

According to John Dobson and Ian Soutar, if the taxation of capital gains was significantly reduced:

> *The funds that were locked-in, as well as the additional wealth created, will go back into the Canadian economy through investment in higher returning assets, business formation and charitable organisations. These investments, in turn, will have a positive impact on jobs, productivity and prosperity for all Canadians.* [19]

Not all witnesses before the Committee, however, believed the lock-in effect to be significant. W. Neil Brooks told the Committee that the lock-in effect applies with much less force in Canada than it does in the United States, because Canada has a system of deemed realisation at death, ensuring that capital gains are unlocked at that time. According to Brooks, even if one assumes that the lock-in effect is substantial, there is no good evidence in Canada that it seriously impedes economic efficiency:

> *Inefficiencies will occur only when investors are locked into an investment, and they have some special knowledge of a more lucrative alternative investment. Otherwise, the person they would be selling to would make the other investment. That is, it is difficult to see how capital formation can be*

(16) Evidence, Herb Grubel, 9 December 1999.

(17) Evidence, Herb Grubel, 9 December 1999.

(18) Evidence, Reuven Brenner, 24 November 1999.

(19) Evidence, John Dobson and Ian Soutar, 23 February 2000.

affected because some investors are locked into particular investments. While one investor might be tied up, it means that other persons who might otherwise have purchased that investment, now have funds available to use elsewhere. There are always two investors on both sides of a stock market transaction and while, of course, individual investors have different aspirations and ability, generally, it is likely that the potential buyers of a locked-in investment would use their available funds in much the same way as the locked-in investor would. In other words, one cannot create investment. [20]

The point made by Mr. Brooks might be relevant with respect to investments in "blue chip" stocks, but it is not relevant in the field of venture capital, angel investing or new economy enterprises, where the market is distinctly inefficient – especially in Canada. The investor willing to finance a bio-technology firm with no revenues, and possibly no product, is quite different from the investor willing to invest in that firm after it is listed on the Toronto Stock Exchange, with million-dollar revenues and a proven track record. The "lock-in" effect can have a significant impact on capital formation in the new economy because it discourages the transfer of capital from one investor to another as the risk profile of that capital changes.

Jack Mintz suggested to the Committee that the use of "rollovers" should be seriously examined as an effective way to enhance the mobility of capital. Some jurisdictions allow assets to be "rolled over" free of tax under certain circumstances. This effectively defers the payment of taxes on some capital gains, even after they have been realised.

In the Canadian system, and in most systems, if I am holding Toronto Dominion Bank shares, for example, and I sell them to buy Royal Bank shares, I will pay my capital gains tax on the Toronto Dominion Bank shares, even though I exchanged them for another form of bank shares. In [some other tax systems], that would be allowed to go as a deferral of capital gains tax. In my example, the Toronto Dominion shares would be used as the cost basis for determining the capital gains tax to be paid eventually on the Royal Bank shares, if they are used for consumption purposes. [21]

A similar rollover provision has been introduced in the last Federal Budget. This measure allows investors to defer the taxes on capital gains from eligible small business investments as long as the proceeds are rolled over into another qualified small business within 120 days of the disposition or 60 days after the end of the calendar year. Investors are allowed to defer as much as $500,000 annually in capital gains. However, investments are eligible for this provision only if they comprise newly issued shares in a small business corporation, with assets not exceeding $2.5 million before the investment is made and not exceeding $10 million after the investment.

---

(20) Evidence, W. Neil Brooks, 23 February 2000.

(21) Evidence, Jack Mintz, 25 November 1999.

Albert Einstein is said to have quipped that compound interest was the most powerful force in the world. Even a small annual rate of return can have a dramatic impact on future wealth because of this compounding.

The taxation of realized capital gains interrupts this powerful effect because it periodically lowers the principal amount upon which compounding takes place. (The government recognizes the beneficial effect this has on investors and consequently does not tax investment income that remains in RRSPs and other tax-assisted savings vehicles.) Investors who switch assets must seek a substantially higher rate of return just to recover the principal lost to taxation. This results in a tendency to lock in investments and therefore impedes economic efficiency. Rollover provisions for capital gains would alleviate this distortion.

2. Wealth, Savings, and Capital Accumulation

John Dobson and Ian Soutar said that wealth formation is essential for the creation of new employment in the private sector, and to support economic growth. However, they contend that the contribution of wealth creation to growth and prosperity is not given sufficient respect in Canada. As a result, opportunities for economic prosperity and future tax revenues are foresaken.

> *[Wealth creation] appears to be a bad term in Canada, so bad that it is neither used nor discussed. In short, Canadians appear not to want successful creators of wealth, as Americans clearly do. For example, there are only five Canadian foundations with assets over $100 million, two of which are institutional. Bill Gates is a hero in the U.S., but he would not be in Canada. To sell capital gains reduction, we thus have to substitute a discussion of wealth creation for a discussion of the positive role of capital on the creation of jobs. Everyone accepts that the creation of jobs in the private sector requires someone to have capital.* [22]

It is well known that savings are a key ingredient for economic growth. Dr. Allen Sinai estimated that for each dollar of realised capital gains resulting from a lower capital gains tax, 11 cents is spent over a year and one half. The remainder is saved via an accumulation of household financial assets or a reduction of liabilities. This promotes wealth creation. On the other hand, each additional dollar of disposable income resulting from a general reduction in income tax rates leads to an additional 70 cents of consumption after a year or two. This enhances aggregate demand and possibly leads to higher inflation when the economy is performing near capacity. Capital gains tax cuts tend to lead to enhanced capacity rather than directly enhanced consumption. Capital gains tax reductions clearly increase savings and wealth in greater proportion, and thus minimise the risk of high inflation. [23]

---

(22) Evidence, John Dobson and Ian Soutar, 23 February 2000.

(23) Evidence, Allen Sinai, 24 February 2000.

In part, the greater savings is generated by the increased income of a stronger economy in response to the reductions in the capital gains tax, but also is due to the increased flows-of-funds from higher capital gains realizations, especially at the individual level, some of which go back to the government at the new lower capital gains tax rate but most of which are available for spending or saving by individuals and, for corporations, on new investment or in cash flow. The additional savings generated by increased realizations, both "unlocked" and because of higher equity market, are mostly saved rather than spent, in a pattern that is different from the consumption and saving out of changes in marginal income tax rates. [24]

3. Lower Cost of Capital

In efficient capital markets, if an external factor causes one type of investment to become less attractive, and another type to become more attractive to investors, this shift will be reflected in share prices.

Capital gains taxes influence a firm's cost of capital by changing the rate of return required by the marginal investor in the firm's equity. If taxes change the required return, then the price the marginal investor is willing to pay for a share of the future stream of the firm's earnings will change. Because of this, the capital gains tax would be capitalized into the price of the share. If personal taxes on the firm's income are increased (decreased), the price of the share falls (rises). So, the response of equity prices provides direct evidence of how firm's cost of capital changes with capital gains tax rates. [25]

If reducing the tax on capital gains provokes a large unlocking of capital which is then reinvested in "new" investments, the share price of these new investments would increase to a level that compensates for the entire future benefit of the tax to the investors. Allen Sinai pointed out to the Committee that reductions in effective capital gains tax rates on individuals would:

[...] raise the after-tax return on equity to shareholders and reduce the after-tax weighted average cost of debt and equity, leading to a higher stock market as individuals shift investments toward equities, [and] increase household net worth or wealth. [26]

This means that equity financing is now less expensive for new and more productive ventures because of higher share prices and thus lower corporate cost of capital. This general concept is demonstrated in a recent U.S. study which examined the issue prices of

---

(24) Allen Sinai, 24 February 2000, Background material for the SSC on Banking Trade and Commerce.

(25) Kevin Milligan, Jack Mintz and Thomas A. Wilson. "Capital Gains Taxation: Recent Empirical Evidence." Background material for the SSC on Banking, Trade and Commerce. September 1999.

(26) Allen Sinai, 24 February 2000, Background material for the SSC on Banking, Trade and Commerce.

small initial public offerings at the time of the 50% reduction of the capital gains tax on qualified small business stocks in 1993. The study shows that the issue prices of qualifying small business stocks after the tax rate change are significantly higher than the issue prices before the change. The authors concluded that "nearly all of the future tax benefits from the rate reduction were passed on to the issuing corporations in the form of higher stock prices rather than retained by investors." [27]

Another study examined the recent U.S. long-term capital gains tax cut, from 28 per cent to 20 per cent. The study demonstrated that "stock prices moved inversely with dividend yields during the May 1997 week, when the White House and Congress agreed on a budget accord that included a reduction in the capital gains tax rate. The share prices of firms not currently paying dividends increased approximately six percentage points more over a five-day window than the share prices of other firms. Among firms paying dividends, the change in share prices was a decrease in dividend yields." [28]

This shows the relationship between dividend and capital gains income. If capital gains are taxed less, then companies that distribute a large portion of their income through dividends are less attractive to investors (this is because the market value of a company is equal to the after-tax present value of the expected future dividends plus expected future capital gains). There is thus a greater incentive for companies to retain more earnings for productive investment (rather than paying out dividends), which in turn translates into higher after-tax value for their shareholders and a lower corporate cost of capital (higher market value) for the companies.

The upshot of this is that, while a reduction in the capital gains tax will provide greater gains to current individual investors, most of the benefit will accrue to entrepreneurs and businesses via a reduction in the cost of capital. A lower cost of capital encourages greater investment in plant, machinery, research and development.

4. Greater Entrepreneurship, Risk Taking and Business Formation

Margo Thorning told the Committee that the capital gains tax significantly affects entrepreneurship and new business start-ups. She cited evidence from a range of studies by Professor Wetzel at the University of New Hampshire and a survey by Stephen Prowse at the Federal Reserve Bank of Dallas, both of which suggest that a significant portion of seed money for new businesses comes from taxable individuals. For them, the rate of tax significantly influences their investment decision. [29] Reuven Brenner also believed a capital gains tax cut would stimulate investment in new businesses. Professor Brenner

---

(27) David A. Guenther and Michael Willenborg. "Capital Gains Tax Rates and the Cost of Capital for Small Business: Evidence from the IPO Market." *Journal of Financial Economics*, 53, 1999, p. 385-408.

(28) Mark H. Lang and Douglas A. Shackelford. "Capitalization of Capital Gains Taxes: Evidence from Stock Price Reactions to the 1997 Rate Reduction." *National Bureau of Economic Research*, WP 6885, January 1999.

(29) Evidence, Margo Thorning, 16 December 1999.

suggested that a corporate tax cut would yield similar results. However, capital gains have the additional advantage of promoting innovations, and investments in new ventures because it directly affects angel investors. What a tax cut on personal or corporate income cannot achieve as effectively as the capital gains tax cut is to speed up the flow of private equity financing, which often fuels innovation. [30]

Entrepreneurs are provided with an additional incentive to start a business and nurture it if they reasonably expect that other private investors will be ready to buy equity in the firm at an attractive price. This is consistent with the evidence cited earlier that the benefits of capital gains tax cuts accrue to the issuers of equity shares and not necessarily investors. Moreover, because the principal rewards to angels and venture capitalists are the capital gains earned on their investment, such investors would be less concerned about locking-in their investment for a long period of time if the capital gains tax were reduced, thereby encouraging the development of the venture capital industry in Canada. Presently the venture capital market in this country is comparatively underdeveloped.

Allen Sinai predicted that a reduction in the rate of tax on capital gains would lead to the formation of more new businesses because individuals would be more willing to undertake the risk associated with start-ups. Indeed, the lower corporate cost of capital induced by a higher after-tax valuation of equities, increases the after-tax return on new investments. [31] These, in turn, are more attractive to investors with a tolerance for higher risk.

Reuven Brenner stressed the importance of the "vital few." It is mainly those few extremely successful individuals and ventures that bring about prosperity and increased productivity in an industry, a firm, or more generally in an economy. A substantial reduction in the capital gains tax will attract and provide more opportunities for those vital few.[32]

5. Stronger Productivity, Employment, Capital Formation and Growth

Allen Sinai presented to the Committee the general results of his computer-model simulations, designed to assess the macroeconomic implications of capital gains tax cuts. Dr. Sinai described the supply-side effects through which capital gains tax reductions impacts on the economy:

> *What capital gains tax reduction does is increase savings, capital spending and capital formation which, in turn, helps economic growth. That, in turn, helps increase jobs, productivity and, through the productivity increase, the potential output of an economy.*

---

(30) Evidence, Reuven Brenner, 24 November 1999.

(31) Evidence, Allen Sinai, 24 February 2000.

(32) Evidence, Reuven Brenner, 24 November 1999.

[...] New-business incorporations will rise as well with the increase in economic activity and the increased incentive effects that come from lower capital gains taxes. There is a supply-side entrepreneurship effect. Jobs are increased, along with earnings and corporate profits leading to increased consumption and greater economic activity. That, in turn, induces more spending on consumption and investment, and increases expected future earnings in stock market valuations. That reduces further the cost of capital, inducing more entrepreneurial effort. This is the simultaneous set of interactions and the virtuous circle which goes on from reductions in capital gains taxes on individuals mainly and, to some extent, on corporations as well. [33]

A tax reduction encourages capital formation. This occurs because of the reduced cost of capital and the enhanced willingness to invest in riskier projects. The lower cost of capital, in turn, promotes capital investments and stimulates the market for Initial Public Offerings (IPO). These effects, along with more risk taking, entrepreneurship, innovation and the transfer of funds from the "old economy" to the "new economy" will lead to productivity gains. These increases are small to modest in magnitude, but definitely significant in any particular year. However, the impact of capital formation and productivity enhancement is cumulative, so that even small annual increases can have a dramatic impact over time.

Reuven Brenner explained the determinant of low capital gains taxes on the development of more entrepreneurship, new capacity and new investments, which lead to gains in productivity. Mr. Brenner argued that the provincial and federal governments today try to compensate for the very high capital gains tax by subsidizing various ventures. However, very few of them are commercial successes, although many extremely successful ventures originated from private equity financing. Possibly, government subsidization is just a pure transfer of wealth, one that does not create wealth. It is not the quantity of jobs that matter the most, but really the quality of the employment. The government has the power to provide full employment, but if everyone is shovelling snow with a spoon there is not much wealth created. A policy of low taxation of capital gains brings more prosperity because it creates an environment for competitive businesses to flourish, for attracting foreign savings and for the creation of more quality employment. [34]

What Allen Sinai and others have shown is that it is crucial to consider the behavioural change of taxpayers in evaluating any tax policy.

Professor Jim Mirlees of Oxford University received a Nobel Prize in economics for his work on the optimal level and structure of taxes. This work showed that all taxes induce people to change their behaviour to minimize

---

(33) Evidence, Allen Sinai, 24 February 2000.

(34) Evidence, Reuven Brenner, 24 November 1999.

their payments. Some taxes do so more than others. All such changes in behaviour lower economic efficiency and therefore the level of income. [35]

According to Herb Grubel, OECD estimates of the distorting effect of different classes of taxes on economic activity demonstrate that the real output loss from an extra dollar of corporate income tax is about three times higher than from an extra dollar of personal income tax, about six times higher than from an extra dollar of payroll tax and about ten times higher than from an extra dollar of sales tax.

Therefore, the corporate income tax has the greatest distorting impact of any tax. The capital gains tax is very similar to the corporate income tax since it falls on investments and capital. In essence, this corroborates the effect captured by Allen Sinai's model.

C. TECHNICAL ISSUES

1. Neutrality, Simplicity

Most of the witnesses noted the importance of the neutrality criterion in the design of the tax system. The argument is that preferential taxation of one form of return from capital (for example, if capital gains are taxed significantly less than dividends or interest), could lead to misallocation of resources and distort economic behaviour leading to excessive investment in one type of asset.

Satya Poddar maintained that the taxation of capital gains should be viewed in the broader context of taxation of all capital income. Capital income can arise in the form of interest income, dividends, and capital gains. In designing the taxation of capital gains the most important criteria is tax neutrality. If some types of investment income are taxed at preferential rates, it will lead to distortions and tax planning opportunities. Therefore, if any tax concessions are to be provided, they must be broad-based and not selective. Moreover, the justification for reducing or removing capital gains taxes is equally applicable to other forms of capital income. [36] From an economic point of view, most studies indicate that there are large efficiency gains to be achieved by moving away from a tax on capital towards a tax on consumption.

Jack Mintz told the Committee that non-neutrality leads to considerable effort and resources being devoted to tax avoidance measures, such as the conversion of business income into capital gains. He insisted that a differential in the tax treatment between capital gains and other types of income should be avoided.

---

(35) Herb Grubel, "Locking in Canadian Capital," Background material for the SSC on Banking, Trade and Commerce, 9 December 1999.

(36) Evidence, Satya Poddar, 16 February 2000.

[...] prior to 1972, Canada did not have a capital gains tax. People would try to convert dividend income into capital gains income that would not be subject to taxation. This was referred to as surplus stripping. As a result, the main reason Canada went to taxation on capital gains in 1972 was to create some balance and efficiency in the system, as well as to minimize the compliance and administrative costs of trying to run a system with differential tax rates on income and capital gains. [37]

In that sense, W. Neil Brooks stressed that taxing capital gains at the same rate as ordinary income adds simplicity to the tax system.

Indeed in the United States, it has been argued that giving capital gains preferential treatment is the single factor that most complicates the tax system and leads to all sorts of transactional waste in the economy. [38]

Finally, John Dobson and Ian Soutar provided a critical and opposing view regarding the importance of tax neutrality.

Ottawa and academic economists put too much weight on the technical issue of the tax relationship between capital gains, dividends, and the small business tax. In the world of public investors, this is not an issue. While many people argue for capital gains preferences, and even support lowering the tax to zero, few have grounded their case on the fundamental principle that capital gains are not income. They should make this argument consistently because it raises the case from the realm of political expediency, or even economic efficiency, to the level of principle. Doing so at least gives advocates of lower capital gains taxation a firmer foundation when confronted by those making a principle argument for not doing so on the grounds that the capital gains should really be taxed like ordinary income. [39]

2. The Taxation of Illusory Income

According to Herb Grubel, shares bought 30 years ago in an average representative company on the Toronto Stock Exchange would have increased in value at the same rate as the increase in consumer prices. In real terms there is no gain. Yet the taxation of capital gains does not recognise this – taxing these illusionary gains effectively becomes the confiscation of wealth. [40] Although most witnesses recognised the impediments to wealth creation of not indexing capital gains, they also acknowledged that such indexation would be hard to implement. Most countries do not adjust the tax treatment of capital

(37) Evidence, Jack Mintz, 25 November 2000.

(38) Evidence, W. Neil Brooks, 23 February 2000.

(39) Evidence, John Dobson and Ian Soutar, 23 February 2000.

(40) Evidence, Herb Grubel, 9 December 1999.

gains for inflation, and the few countries that did are now reversing that because of the technical difficulty in carrying out indexation.

3. The Double Taxation of Savings

Jack Mintz made another important comment, suggesting that the current tax system discriminates against savings compared to consumption.

> *When a person earns income, they pay tax on wages and salaries. If they consume the remainder of income right away, they will not pay further tax, at least not under the income tax. However, if they put their money into a bank account or into an equity share, and they earn income, either capital gains, interest income or dividends, they will pay tax on that income. They are paying additional tax on their savings. Therefore, savers are discriminated against under an income tax compared to consumers.* [41]

This is referred to as the double taxation of savings — it is not unique to the taxation of capital gains but the taxation of any return from capital. In other words, the deferral of consumption is subject to tax in a way that current consumption is not. Double taxation can also occur because of the lack of full integration of corporate and personal income taxes — income earned on assets is being taxed first at the corporate level, and then at the personal level. Canada has partially recognised this problem, and has introduced integration mechanisms for corporate and personal taxes.

Finally, there is an element of double taxation when the income from assets is taxed along with the capital gains on those assets. Asset values reflect expected returns. A capital gain is largely based on an expectation of higher future returns – it can be thought of as the present value of those increased returns. If the returns are taxed, a capital gains tax constitutes a second tax on the same income.

4. Insufficient Provision for Losses

The treatment of capital gains losses also has an impact on the effective capital gains tax rate, according to Jack Mintz. The problem is that, in Canada, capital losses do not receive the same treatment as capital gains — the losses are only deductible against current or future capital gains, and are carried forward at a zero implicit interest rate. The losses would bear an equivalent tax treatment as capital gains if they were fully deductible against any current sources of personal income.

> *[...] the lack of full loss-offsetting can result in effective tax rates' being much higher on risky investments than on those that are risk free. For example, suppose an asset with a certain 10 percent before-tax rate of return yields 5 percent after taxes. The effective tax rate is 50 percent. But if the asset is risky*

(41) Evidence, Jack Mintz, 25 November 1999.

and losses are not shared by the government, the effective tax rate can be much higher. Suppose, for example, an asset with an uncertain rate of return has an expected before-tax rate of return of 10 percent — the average of 30 percent in a "good" state of weather and –10 percent in a "bad" one, each state with an equal chance of probability. Given a 50 percent tax rate and assuming the government does not share any value of the loss, the after-tax rate of return in the good state is 15 percent, but in the "bad" state it remains –10 percent. The net-of-tax expected rate of return is therefore only 2.5 percent (= [15 % + –10 %] x 50 %), which implies an effective tax rate of 75 percent! Risky assets can be highly penalized under a tax system in which losses are not fully shared with the tax authority. [42]

[...] the government may allow you to write off the losses over time, and that is only if you have future gains. There is a time value loss associated with an inability to achieve a complete write-off of those losses right away. Thus the capital gains tax actually discriminates against risk-taking and entrepreneurship. This is one reason for lowering the capital gains tax rate. [43]

D. EQUITY CONSIDERATIONS

W. Neil Brooks told the Committee that the preferential treatment of capital gains (at the time, a 75% inclusion rate) is unfair and inequitable. Professor Brooks based his argument on the principle that taxpayers with the same ability to pay should pay the same amount of tax, no matter how the income is earned. Therefore, all sources of income should be fully taken into account when determining the tax base, including capital gains. This argument has been given the popular expression "a buck is a buck." This ensures that no individuals or groups receive preferential tax treatment relative to others who have the same ability to pay.

This is the very ethical foundation of having an income tax system in the first place. [44]

The tax treatment of capital gains has important implications for the progressivity of the tax system. Most of the capital gains reported each year are earned by tax filers in the higher-income tax bracket.

The preferential tax treatment for capital gains benefits high income individuals almost exclusively. In 1996, the average person who earned between $20,000 and $40,000 reported capital gains of $150. The average

---

(42) Jack M. Mintz and Thomas A. Wilson, "Capitalizing on Cuts to Capital Gains Taxes," *C.D. Howe Institute Commentary*, February 2000, page 5.

(43) Evidence, Jack Mintz, 25 November 1999.

(44) Evidence, W. Neil Brooks, 23 February 2000.

person who earned over $250,000 reported on average a capital gain of $74,000. That is to say that high-income taxpayers on average earned about 500 times as much capital gains as middle-income taxpayers. [45]

This argument was refuted by a number of witnesses. Vern Krishna reported that in 1997, although only 17 percent of individuals with capital gains were in income brackets above $70,000, 37 percent of the value of the gains accrued to individuals with income more than $250,000. [46] Herb Grubel argued, however, that this is a misleading figure because realised capital gains are included in income. Consider, for example, someone earning below $50,000 annually but who saves a portion of income in equity shares over a 30 year period, or small business owners who depend on the future proceeds from the sale of their business for retirement purposes. When these assets are sold, the individual might realise a substantial amount of capital gains, which would considerably boost reported income for that particular year. Fifty one percent of all capital gains taxes are paid by taxpayers earning less than $50,000 on average. The income of these taxpayers looks high in the years in which capital gains are reported because of the infrequent impact of capital gains realisations. [47] Vern Krishna referred to this as the "bunching effect", which he believes is skewing the above figures. Furthermore, Professor Krishna pointed out that the bunching effect sometimes works against the progressiveness of the tax system:

The bunching effect means that if you buy shares in year one for $20 and sell the shares in year five for $120, the gain of $100 reflects the unrealized accrual of gains over five years. The triggering event is the sale of the shares, triggering a realized capital gain. Until that time, the gain is simply accruing and has no consequences for the taxpayer. This can be unfair to some taxpayers, particularly lower income taxpayers, because it bumps them from one rate bracket to another. [48]

Allen Sinai told the Committee that there is a widespread belief that reducing capital gains taxes is somehow unfair, favouring the rich over the poor, and increasing inequalities in the distribution of income. Mr. Sinai acknowledged that these arguments have some legitimacy, although every country must decide the weight to be placed on fairness versus other criteria. Mr. Sinai mentioned that the fairness issue is the only negative aspect of a reduction in the capital gains tax. [49]

But Reuven Brenner argued that this debate is fruitless and misleading. Capital is mobile and difficult to tax - it flows away from places with strict constraints and high taxes to locations where it can freely circulate and grow. This is why capital gains tax revenues are low: the tax burden effectively falls on the most immobile factors. Thus the popular claim that the capital gains tax is a tax on the rich is misleading. The tax is

---

(45) Evidence, W. Neil Brooks, 23 February 2000.

(46) Evidence, Vern Krishna, 8 December 1999.

(47) Evidence, Herb Grubel, 9 December 1999.

(48) Evidence, Vern Krishna, 8 December 1999.

(49) Evidence, Allen Sinai, 24 February 2000.

effectively paid by those who cannot move their capital or themselves. Is this fair?, asked Mr. Brenner. [50]

> *A reduced capital gains tax will not just help the rich. It will materially help all Canadians to enjoy a higher standard of living by creating the wealth that is needed to provide the citizens with better education, health care, or to serve other collective purposes.* [51]

E. TAX REVENUE EFFECTS

As Herb Grubel pointed out, the first argument for a capital gains tax is the government's need to raise revenue.

> *The latest increase to a 75 percent inclusion rate took place when [Canada] had [a] fiscal crisis in the early 1990s. That is one reason why it was imposed.* [52]

Initially, one would argue that a reduction in the rate of tax on capital gains would lead to a similar decrease in tax receipts. However, the Committee heard testimony regarding two positive effects contributing to raising more tax revenues.

The first positive effect on tax receipts comes from the one-time "unlocking" of funds, combined with increased realizations, which would most likely follow a significant reduction in the capital gains tax.

Margo Thorning reported to the Committee that in 1997, when the capital gains tax rate was cut in the United States, the U.S. Treasury reported a $16 billion increase for individual capital gains tax receipts. For 1998, the Treasury estimated a $4.6 billion increase in capital gains tax revenues. [53] These numbers suggest that a large unlocking of capital investments immediately followed the tax reduction, leading to strong increases in capital gains tax receipts.

However, Jack Mintz and Allen Sinai agreed that in the long term, revenues from the taxation of capital gains would decrease.

> *Overall, from the available evidence, a claim that capital gains tax cuts will be self-financing in the long run cannot be supported empirically.* [54]

---

(50) Evidence, Reuven Brenner, 24 November 1999.

(51) Evidence, John Dobson and Ian Soutar, 23 February 2000.

(52) Evidence, Herb Grubel, 9 December 1999

(53) Evidence, Margo Thorning, 16 December 1999.

(54) Kevin Melligan, Jack Mintz and Thomas A. Wilson. "Capital Gains Taxation: Recent Empirical Evidence." Background material for the SSC Banking, Trade and Commerce. September 1999.

Nevertheless, Dr. Sinai is a strong proponent of capital gains tax cuts because the short-run unlocking of capital gains is so strong that the government gets a large "bang for its tax cutting buck" that is not found with respect to other taxes. Despite his optimism, Jack Mintz told the Committee that one should be cautious when comparing Canada to the United States.

> *The U.S. experience, as well as studies on the impact of capital gains taxes on government revenues and the economy, cannot be used in the Canadian case as easily. The Canadian tax system is somewhat different than the U.S., and this factor has to be taken into account. For example, if Canada reduces its capital gains tax rates, the impact on realizations would be different in the United States because Canada has deemed realization of capital gains at death.* [55]

The second positive effect, Allen Sinai told the Committee, was there would be an indirect increase in overall tax revenues coming from higher spending, greater employment, income, profits, stock market and wealth. These increases would, at least partially if not fully, compensate for potential losses in government capital gains tax receipts in the long run. But most importantly, the positive economic effects of a capital gains tax reduction are more powerful, per dollar of lost revenue, than for any other existing tax measure.

> *More than any other tax policy, capital gains tax reduction has the best chance at minimizing the loss in tax receipts, net, relative to the gains in economic activity, entrepreneurship, productivity and potential output.* [56]

CONCLUSION AND RECOMMENDATION

The Committee heard arguments both in favour and against reducing or eliminating the capital gains tax. The government must now decide what importance to give to each of these arguments. In doing so, it is crucial to keep in mind that the future prosperity of all Canadians depends upon their ability to adapt to global changes and to build the foundations supporting the "new economy."

Canada has a lot to offer in terms of human capital, entrepreneurship, ideas, technology and brilliant individuals. For example, the education system in Canada figures among the best in world. Canada ranks among the world's leaders in per capita spending on public education. Sixty-seven universities and colleges produce more than 25,000 graduates per year in mathematics, engineering and pure and applied sciences.

---

(55) Evidence, Jack Mintz, 25 November 1999.

(56) Evidence, Allen Sinai, 24 February 2000.

A substantial cut in the capital gains tax would enable capital markets to direct the flow of resources into its most efficient use, providing more opportunities for talented Canadians to thrive. It would also improve Canada's competitiveness in international capital markets, creating a favourable investment climate for both foreign and Canadian investors.

On the negative side, a substantially lower capital gains tax could lead to tax planning opportunities, and to distortions in the patterns of investment behaviour. Other costs include a decrease in the progressivity of the tax system and potential losses in capital gains tax revenues.

Allen Sinai, however, argued that the positive economic effects of a capital gains tax reduction are more powerful, per dollar of lost revenue, than for any other existing tax measures. Besides, the gains in tax receipts coming from the cumulative impact of increases in productivity, entrepreneurship, capital formation and economic activity could possibly exceed, in the long-run, the losses in tax revenues from the taxation of capital gains.

Furthermore, when judging capital gains tax reductions, the weight put on the benefits to economic growth and on international competitiveness should exceed the weight put on fairness and equity considerations — because of the resulting job creation and stimulus to the economy, even those who do not benefit directly from a cut in the tax rate will receive indirect benefits.

This Committee is concerned about the place Canada will occupy in the "new economy." It is the future prosperity of all Canadians that is at stake. By maintaining a policy of high taxation of capital gains, Canada is running the risk of falling behind and declining in economic terms — a situation where everybody is economically worse off. This Committee believes that reducing the tax rate on capital gains will result in a richer society that will make all Canadians better off. A more competitive capital gains tax system will allow Canada to retain its talent at a potentially zero cost in tax revenues in the long run, with only minor trade-offs in the progressivity of its tax system.

Recommendation

For all of the above reasons, the Committee believes that a further, substantial reduction in the capital gains tax rate is warranted. Indeed, as markets for goods and services become increasingly globalized, and because international competition for capital rests ultimately on after tax rates of return, Canada cannot ignore developments elsewhere in the world. Therefore, at a minimum, **we recommend that the Canadian capital gains tax rate should quickly be lowered to match the rate in the United States**. However, this is probably insufficient. A tax rate even lower than the American rate is more appropriate, as other nations have concluded and as is demonstrated in Appendix A. Thus, **the Committee also recommends that international competitiveness be the criterion guiding the choice of a capital gains tax regime, and that the federal government be prepared to lower the tax until that criterion is met.**

The federal government has taken some tentative steps in its most recent budget towards a reduction in tax rates in general and the capital gains tax in particular. This could be further extended through a combination of reduced personal and corporate tax rates and a reduction in the inclusion rate to 50 percent, from the current 67 percent. This would bring the Canadian capital gains tax rate into rough parity with the current American rate.[57]

(57) See Jack M. Mintz and Thomas A. Wilson, "Capitalizing on Cuts to Capital Gains Taxes," C.D. Howe Institute, February 2000.

APPENDIX A

COMPARISON OF CAPITAL GAINS TAX RATES FOR INDIVIDUALS AND CORPORATIONS

COMPARISON OF CAPITAL GAINS TAX RATES FOR INDIVIDUALS

Country	Individual Capital Gains: Max. Tax Rate on Equities		Individual Holding Period
	Short-term	Long-term	
Argentina	Exempt	Exempt	No
Australia	24.5	24.5; asset cost is indexed	No
Belgium	Exempt	Exempt	No
Brazil	15.0	15.0	No
Canada	32.0*	32.0*	No
Chile	45.0; annual exclusion of $6,600	45.0; annual exclusion of $6,600	No
China	20.0; shares traded on major exchange exempt	20.0; shares traded on major exchange exempt	No
Denmark	40.0	40.0; shares valued at less than $16,000 exempt if held 3+ years	Yes, 3 years
France	26.0; annual exclusion of $8,315	26.0; annual exclusion of $8,315	No
Germany	55.9	Exempt	Yes, 6 months
Hong Kong	Exempt	Exempt	No
India	30.0	20.0	Yes, 1 year
Indonesia	0.1	0.1	No
Ireland	20.0	20.0	No
Italy	12.5	12.5	No
Japan	1.25% of sales price or 20% of net gain	1.25% of sales price or 20% of net gain	No
Korea	20.0; shares traded on major exchange exempt	20.0; shares traded on major exchange exempt	No
Mexico	Exempt	Exempt	No
Netherlands	Exempt	Exempt	No
Poland	Exempt	Exempt	No
Singapore	Exempt	Exempt	No
Sweden	30.0	30.0	No
Taiwan	Exempt (local company shares)	Exempt (local company shares)	No
United Kingdom	40.0; shares valued at less than $11,500 exempt	The rates vary from 40.0 to 10.0 according to the number of years the asset is held. The top marginal rates are 35.0 for one year, 30.0 for two years, 20.0 for three years and 10.0 for four years or more the asset is held.	Yes, sliding scale of rates applies to 1 to 10 years of ownership through an exclusion that rises gradually to 75 percent for assets held 10 or more years. Thus, assets held 10 or more years face a top marginal rate of 10 percent.
United States	39.6	20.0 (1-year holding period)	Yes, 1 year

*This rate is an approximation, as the rates in Canada vary by income brackets and by province.

Main source: Arthur Andersen LLP (survey commissioned by the ACCF)

Other sources: Australia: Deloitte Touche, Ireland: Official taxation web site, Canada: KPMG.

COMPARISON OF CAPITAL GAINS TAX RATES FOR CORPORATIONS

Country	Corporate Capital Gains: Maximum Tax Rate on Equities		Corporate Holding Period
	Short-term	Long-term	
Argentina	33.0	33.0	No
Australia	36.0*	36.0*; asset cost is indexed	No
Belgium	Exempt	Exempt	No
Brazil	33.0	33.0	No
Canada	38.0*	38.0*	No
Chile	15.0	15.0; asset cost is indexed	No
China	33.0; shares traded on major exchange exempt	33.0; shares traded on major exchange exempt	No
Denmark	34.0	Exempt (3-year holding period)	Yes, tax exempt if the holding period is longer than 3 years.
France	41.7	23.8	Yes, 2 years
Germany	45.0	45.0	No
Hong Kong	Exempt	Exempt	No
India	35.0	20.0 (1-year holding period)	Yes, capital gains from sale of equity investments and securities listed on stock exchange and held for more than one year are taxed at 20 percent.
Indonesia	0.1*	0.1*	No
Ireland	20.0	20.0	No
Italy	37.0	27.0 (3-years holding period and applied on the transfer of shares)	Yes, a substitute tax of 27 percent applies on capital gains arising from the transfer of shares held and accounted for as financial assets for at least three years.
Japan	34.5	34.5	No
Korea	20.0; shares traded on major exchange exempt	20.0; shares traded on major exchange exempt	No
Mexico	34.0	34.0	No
Netherlands	Exempt	Exempt	No
Poland	Exempt	Exempt	No
Singapore	Exempt	Exempt	No
Sweden	28.0	28.0	No
Taiwan	Exempt (local company shares)	Exempt (local company shares)	No
United Kingdom	30.0	30.0; asset cost is indexed	No
United States	35.0	35.0	No

*Australia: Capital gains tax are now being reduced to zero for overseas pension fund venture capital investors from the United States, Britain, Japan, Germany, France and Canada. The zero rate will apply to most situations subject to a couple of minor anti-avoidance measures. Australia especially hopes to attract venture capitalists from the U.S.

*Canada: This rate is an approximation, as the rates vary by provinces.

*Indonesia: An additional tax of 0.5 percent applies to the disposition of founder shares (effective as of May 29, 1997). In this case, if the taxpayer does not want to use the facility of 0.5 percent, the normal progressive tax rate of 30 percent is applied.

Source: Arthur Andersen LLP (survey commissioned by the ACCF). Ireland: Official taxation web site, Canada: KPMG.

Note:

1. The statutory tax rate represents the legislated rate of tax, but in some countries capital gains are indexed to inflation (e.g. Ireland), are subject to other exemptions (e.g. individuals in France may annually exempt the first US$8,315 in gains from the tax, while individuals in Germany may exclude all gains from assets held at least 6 months), or the countries provide other incentives for capital investments. Thus, it is sometimes difficult to assess the effective tax rate paid on capital invested.

2. One has to consider that looking at the CGT in isolation from other taxes can be misleading in some cases. Some countries such as the United States impose an Estate Duty upon death. Canada does not. Some countries have wide ranging rollover provisions that allow capital gains taxes to be deferred if the proceeds of disposition are used to purchase other capital assets. Moreover, one must consider the relationship between the taxation of capital gains and the taxation of dividend income. Corporations, through tax planning, can affect the tax rate paid by investors.

3. For foreign investors, the application of tax treaties also affect investment incentives. To correctly assess the comparative capital tax advantage of a host country, one also has to consider the tax rates applicable in the home country and the manner in which tax treaties are designed.

APPENDIX B

The Effect of Compounding

(Source: Formula Growth Limited)

WEALTH CREATION MEANS JOB CREATION; EFFECT OF CAPITAL GAINS TAX ON REAL RETURNS SUBMITTED TO THE VANCOUVER SYMPOSIUM ON CAPITAL GAINS TAXATION – FRASER INSTITUTE – JUNE 18, 1999

CASE A: CAPITAL GAINS TAX EFFECT ON REAL RETURN

Compound Rate of Return	Real Return After Tax	True Capital Gains Rate*
5.0%	-1.9%	137%
7.9%	0.0%	100%
10.0%	1.4%	86%
15.0%	4.7%	69%

Assumptions:
25 year holding period
5% inflation rate**
40% capital gains tax
portfolio turns over every three year***

If the inflation assumption is changed to 3.5% the respective true capital gains rate would be 107%, 81%, 71%, and 59%.
The return required to break-even as a real basis would be 5.6%.

CASE B: ACTUAL EXPERIENCE OF FORMULA GROWTH FUND INVESTORS

Customer	Capital Gains Tax Rate	Initial Investment	Terminal Investment
Canadian	40.0%	$1,000	$25,814
American	20.0%	$1,000	$57,767
Hong Kong	0.0%	$1,000	$120,082

Conditions:
25 year holding period
21.1% compound annual rate of return
portfolio turns over every three years

Conclusions:

A Capital creation is much more rapid in lower tax regimes: Hong Kong and the U.S. create wealth at 4.7x and 2.2x the rate of Canada respectively.
This means that assets will increasingly be owned by investors from lower tax regimes.

B Investors must invest aggressively to overcome the effects of inflation and capital gains tax (not a traditional Canadian approach to investing).

C The government has set up the RRSP vehicle as a measure for helping Canadians to look after themselves in retirement, not as a wealth creation vehicle.

Notes:
*proportion of real return paid to government
**Canadian actual rate has been 5.3% over the past 25 years
***actual turnover of Peter Lynch, John Templeton and Formula Growth

APPENDIX C

WITNESSES

ISSUE NO.	DATE	WITNESSES
1	November 24, 1999	**From McGill University:** Mr. Reuven Brenner, Faculty of Management.
1	November 25, 1999	**From CD Howe Institute:** Mr. Jack Mintz.
3	December 8, 1999	**From the University of Ottawa:** Professor Vern Krishna, Faculty of Law.
3	December 9, 1999	**From the Fraser Institute:** Professor Herb Grubel, Department of Economics, Simon Fraser University.
4	December 16, 1999	**From American Council for Capital Formation:** Ms. Margo Thorning, Chief Economist.
6	February 16, 2000	**From Ernst & Young:** Mr. Satya Poddar, Partner, Corporate Tax.
7	February 23, 2000	**From Formula Growth Limited and Pembroke MGMT:** Mr. John Dobson, Chairman (Formula Growth Fund); and Mr. Ian Soutar, Chairman (Pembroke MGMT). **From Osgoode Hall Law School:** Professor W. Neil Brooks.
7	February 24, 2000	**From Primark Decision Economics, Inc. (New York):** Dr. Allen Sinai, Chief Executive Officer and Chief Global Economist.

ORGANIZATIONS THAT SENT BRIEFS OR CORRESPONDENCE BUT DID NOT APPEAR:

Bartlett, Bruce, National Center for Policy Analysis

Certified General Accountants

L'impôt sur les gains en capital

Rapport du Comité sénatorial permanent
des
banques et du commerce

Président
L'honorable E. Leo Kolber

Vice-président
L'honorable David Tkachuk

Mai 2000

LISTE DES MEMBRES

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE

L'honorable E. Leo Kolber, *président*

L'honorable David Tkachuk, *vice-président*

et

Les honorables sénateurs

Angus
*Boudreau, C.P. (ou Hays)
Fitzpatrick
Furey
Hervieux-Payette, C.P.
Joyal, Parti conservateur
Kelleher, C.P.
Kenny
Kroft
*Lynch-Staunton (ou Kinsella)
Meighen
Oliver

**Membres d'office*

(Quorum 4)

Nota : L'honorable sénateur Mahovlich a siégé au Comité à différentes étapes de l'étude.

Personnel de la Direction de la recherche parlementaire de la Bibliothèque du Parlement :

M. Marion Wrobel, analyste principal et
M. Alexandre Laurin, attaché de recherche, Division de l'économie.

Personnel de la Direction des comités et de la législation privée :

M^me^ Lise Bouchard, adjointe administrative.

Gary Levy
Greffier du Comité

ORDRE DE RENVOI

Extrait des *Journaux du Sénat* du mardi 23 novembre 1999 :

« L'honorable sénateur Kolber propose, appuyé par l'honorable sénateur Ferretti Barth,

Que le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce soit autorisé à examiner, afin d'en faire rapport, la situation actuelle du régime financier canadien et international;

Que les documents et témoignages recueillis à ce sujet au cours de la première session de la Trente-sixième législature et tout autre document parlementaire et témoignage pertinent concernant ledit sujet soient renvoyés à ce Comité;

Que le Comité soit habilité à permettre le reportage de ses délibérations publiques par les médias d'information électroniques, en dérangeant le moins possible ses travaux;

Que, nonobstant les pratiques habituelles, le Comité soit autorisé à déposer un rapport intérimaire sur ledit sujet auprès du greffier du Sénat, si le Sénat ne siège pas, et que ledit rapport soit réputé avoir été déposé au Sénat; et

Que le Comité soumette son rapport final au plus tard le 31 décembre 2000.

La motion, mise au voix, est adoptée. »

Paul Bélisle

Greffier du Sénat

TABLE DES MATIÈRES

Page

L'IMPÔT SUR LES GAINS EN CAPITAL 2

INTRODUCTION 2

ABAISSEMENT DE L'IMPÔT SUR LES GAINS EN CAPITAL : LES ENJEUX 4

A. MONDIALISATION ET COMPÉTITIVITÉ DU RÉGIME FISCAL 5

B. EFFICACITÉ ÉCONOMIQUE ET PROSPÉRITÉ 7

1. MARCHÉS DE CAPITAUX EFFICIENTS ET SOUPLESSE FINANCIÈRE 8
2. RICHESSE, ÉPARGNE ET ACCUMULATION DU CAPITAL 11
3. DIMINUTION DU COÛT DU CAPITAL 12
4. ENTREPRENEURIAT, PRISE DE RISQUES ET FORMATION D'ENTREPRISES 14
5. STIMULATION DE LA PRODUCTIVITÉ, DE L'EMPLOI, DE LA FORMATION DE CAPITAL ET DE LA CROISSANCE 15

C. QUESTIONS TECHNIQUES 17

1. NEUTRALITÉ ET SIMPLICITÉ 17
2. L'IMPOSITION DES REVENUS FICTIFS 18
3. LA DOUBLE IMPOSITION DE L'ÉPARGNE 19
4. INSUFFISANCE DES PROVISIONS POUR PERTES 19

D. CONSIDÉRATIONS D'ÉQUITÉ 20

E. EFFETS SUR LES RECETTES FISCALES 22

CONCLUSION ET RECOMMANDATION 24

ANNEXE A 27

COMPARAISON DES TAUX DE L'IMPÔT SUR LES GAINS EN CAPITAL POUR LES PARTICULIERS ET POUR LES SOCIÉTÉS 27

ANNEXE B 30

EFFET D'UN TAUX D'INTÉRÊT COMPOSÉ 30

ANNEXE C (TÉMOINS) 32

ORGANISATIONS QUI ONT ENVOYÉ UN MÉMOIRE MAIS N'ONT PAS COMPARU 32

L'IMPÔT SUR LES GAINS EN CAPITAL

L'argument que j'ai présenté au Comité du budget était le suivant : la suppression de l'impôt sur les gains en capital devrait se solder, au bout du compte, par une croissance économique plus robuste, qui devrait permettre d'augmenter les recettes fiscales provenant, notamment, des particuliers et des sociétés. L'impôt sur les gains en capital présente en fait peu d'intérêt pour ce qui est des recettes fiscales, et il a le grand défaut d'entraver l'entrepreneuriat et la formation de capital. Même si tous les impôts constituent, à des degrés divers, un frein pour la croissance économique, l'impôt sur les gains en capital compte parmi les plus importants. J'estime que l'impôt sur les gains en capital devrait être éliminé.

(Remarques que le président de la Réserve fédérale, Alan Greenspan, a faites le 25 février 1997 lors de sa comparution devant le Comité sénatorial des banques américain.)

INTRODUCTION

La prospérité future de la population canadienne dépend de la capacité de cette dernière de s'adapter et de participer à l'économie mondiale, laquelle évolue très rapidement. La transformation de l'économie s'opère sous l'effet de deux grandes forces : la mondialisation et l'émergence de nouvelles technologies.

L'intégration des marchés internationaux contraint les gouvernements à reconnaître qu'ils ne peuvent s'isoler du reste du monde. Ils subissent des pressions pour harmoniser politiques et réglementations, et sont conscients qu'ils doivent mettre en place un nouveau climat fiscal de sorte que les agents économiques puissent tirer le meilleur parti de ce nouvel environnement.

D'autre part, l'essor de la nouvelle économie repose sur la technologie de l'information et le capital humain. Cet état de fait change la façon dont les entreprises s'organisent et financent leurs activités, et, comme l'a expliqué M. Vijay. M. Vog, le système financier doit s'adapter à cette nouvelle réalité :

« Il ne fait aucun doute que, pour affronter la concurrence internationale, le Canada doit passer d'une économie axée sur les activités lourdes à une économie du savoir, où l'accès efficient à des capitaux d'investissement externes devient encore plus impératif. Les sources traditionnelles de capitaux d'emprunt sont efficaces lorsqu'il s'agit de financer l'achat d'éléments d'actif ayant une valeur de contrepartie élevée. Les prêteurs sont rassurés par le fait que, dans le pire scénario, ils peuvent trouver des acheteurs pour les biens de l'entreprise. Dans une économie axée sur le savoir, ces garanties n'existent pas. Les éléments d'actif s'en vont chez eux à 17 h; s'ils ne reviennent pas le lendemain, il n'y a alors aucune

garantie. Les prêteurs traditionnels ne sont pas enclins à financer ce type d'activités entrepreneuriales. Qui plus est, même si les prêteurs voulaient avancer des fonds en contrepartie de ces avoirs immatériels, l'incitation requise pour en faire une évaluation appropriée pourrait faire défaut si le rendement attendu sur le prêt est fixe, alors que le risque est impossible à établir avec certitude. Même s'il n'y a pas de preuve empirique de la difficulté que peuvent éprouver ces entreprises " virtuelles " à obtenir des fonds, il est juste de dire qu'un contexte dynamique propice aux premières émissions d'actions pourrait devenir une nécessité dans un pays qui souhaite prendre le virage de l'économie du savoir ». [1] [c'est nous qui soulignons]

C'est parce qu'il est conscient de ces deux caractéristiques de l'économie moderne que le Comité a décidé de mener la présente étude sur l'imposition des gains en capital. Les impôts sur le revenu des investissements ont une incidence marquée sur le fonctionnement des marchés de capitaux, et l'on estime que l'impôt sur les gains en capital empêche les investisseurs de saisir les occasions de placements les plus rentables. Il a été établi par le passé que cet impôt décourage dans une large mesure l'offre de capital de risque destinée aux entreprises nouvellement créées et aux petites et moyennes entreprises (PME). Ce type de financement provient essentiellement de particuliers sophistiqués en matière financière (investisseurs providentiels) ou d'investisseurs en capital-risque qui ne font pas appel aux abris fiscaux. Leurs choix en matière d'investissement dépendent beaucoup du taux d'imposition de leurs revenus de placement. Et ces revenus prennent plus souvent la forme de gains en capital que de dividendes ou d'intérêts.

Récemment, MM. Poddar et English ont estimé que les trois quarts environ des revenus de placement des particuliers bénéficiaient d'avantages fiscaux (p. ex., REER, résidences principales). [2] Bien que le recours à des abris fiscaux permette de réduire le taux moyen d'imposition des revenus de placement, l'impôt marginal s'appliquant aux autres revenus est relativement élevé, puisqu'il varie entre 33 et 50 %. Les décisions économiques sont prises non pas en fonction des taux d'imposition moyens, mais en fonction de l'impôt versé sur le dernier dollar de placement. Au Canada, les taux d'imposition sont très élevés à cet égard, mais nous tentons de réduire les taux moyens grâce aux REER et aux autres mécanismes de cette nature.

Notre régime fiscal comporte des taux marginaux d'imposition élevés qui entravent gravement la croissance économique. Les décisions en matière d'investissement sont faussées, si bien qu'il n'y a pas assez d'investissement dans les nouvelles entreprises et les projets productifs mobiles, qui dépendent fortement des apports de fonds des contribuables. Et, ce qui est encore plus important, ce régime ne tient pas compte de ses

---

(1) Vijay M. Jog, « Le contexte des émissions initiales au Canada » dans *Le financement de la croissance au Canada*, Ottawa, Documents de recherche d'Industrie Canada, 1997, p. 400.

(2) Témoignages, Satya Poddar, 16 février 2000.

effets négatifs cumulatifs sur le financement des PME, surtout celles axées sur le savoir (les piliers de la nouvelle économie) et sur l'entrepreneuriat.

> *Selon Statistique Canada, les PME ont été à l'origine de 60 % de la progression de l'emploi au Canada entre 1995 et 1999 inclusivement. On leur doit par exemple 60,2 % des 175 048 emplois créés au Canada entre le second trimestre de 1998 et le second trimestre de 1999.* [3]

En 1962, le Canada a entrepris un examen approfondi de son régime fiscal en mettant sur pied la Commission royale d'enquête sur la fiscalité. Sur la recommandation de celle-ci, le gouvernement fédéral a par la suite instauré, en 1972, un impôt sur les gains en capital. Depuis, les gains en capital sont imposés comme les revenus ordinaires, dans lesquels la moitié seulement des gains en capital étaient inclus à l'origine. Le taux d'inclusion a été porté ultérieurement à 75 %, mais le tout dernier budget fédéral l'a ramené aux deux tiers.

Peu d'études ont été menées au Canada sur une éventuelle réduction de l'impôt sur les gains en capital. Le Comité a estimé qu'il pourrait être utile d'analyser les arguments pour et contre une telle mesure. Entre novembre 1999 et mars 2000, il a donc tenu des audiences sur le sujet durant lesquelles un large éventail de témoins, notamment des universitaires, des fiscalistes, des économistes de cabinets d'experts-conseils privés et des spécialistes des investissements, ont présenté leur point de vue.

Le présent rapport contient une analyse des avantages et des inconvénients d'une diminution de l'impôt sur les gains en capital. Les arguments contre une telle réduction vont des répercussions nocives qu'elle aurait sur la répartition des revenus à la création d'occasions de planification fiscale, en passant par un manque à gagner fiscal. Mais le Comité a entendu un certain nombre d'arguments convaincants qui plaident en faveur d'un allégement de cet impôt. En effet, un tel allégement améliorerait la compétitivité du Canada sur l'échiquier international, accroîtrait la mobilité des investissements, créerait davantage de richesses, accélérerait la création d'entreprises et d'emplois et stimulerait l'activité économique et la productivité. Tout compte fait, il est apparu manifeste aux yeux du Comité que, dans le contexte d'une nouvelle économie, l'ensemble de la population bénéficierait, directement ou indirectement, d'une réduction substantielle de l'impôt sur les gains en capital.

Abaissement de l'impôt sur les gains en capital : les enjeux

Les arguments en faveur d'un abaissement de l'impôt sur les gains en capital sont essentiellement de nature économique : amélioration de l'efficience, puisqu'il n'y aurait plus de double imposition de l'épargne, et réduction du coût du capital, qui se traduirait par une hausse de l'investissement et de la formation de capital. L'abaissement se justifie également par la mondialisation et la mobilité accrue des capitaux, qui caractérisent la

---

(3) Certified General Accountants Association of Canada, mémoire présenté au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce sur le thème de l'imposition des gains en capital.

nouvelle économie. Certains pays procédant actuellement à un allégement des impôts sur le revenu du capital, le Canada est en passe de devenir un pays où la pression fiscale est lourde. On ne peut fermer les yeux sur une telle situation.

Les détracteurs de toute réduction significative de l'impôt sur les gains en capital invoquent essentiellement le fait qu'une telle réduction aurait un effet disproportionné sur les contribuables les mieux nantis. D'autres avancent des motifs d'ordre technique, arguant que toute différence de régime fiscal importante suscitera des efforts considérables de planification fiscale. Il en résultera une baisse des recettes fiscales, sans que les avantages attendus ne se concrétisent nécessairement, et, peut-être, du gaspillage sous forme de dépenses de planification fiscale.

Ces critiques oublient que de plus en plus de Canadiens détiennent des biens qui génèrent des gains en capital. En outre, si les bienfaits économiques d'une baisse de l'impôt sur les gains en capital sont significatifs, les avantages indirects aussi seraient substantiels et toucheraient un large éventail de ménages, qu'ils aient des revenus sous forme de gains en capital ou non. Par ailleurs, les statistiques portant sur les revenus des contribuables qui déclarent des gains en capital donnent une idée exagérée de la richesse de ces derniers, car la réalisation d'actifs est en fait de nature sporadique.

Enfin, il faut tenir compte d'un élément propre à l'imposition des gains en capital qui peut avoir une incidence importante sur la politique à choisir en la matière. Puisque les gains en capital sont imposés uniquement au moment où le bien est réalisé, les contribuables peuvent choisir dans une certaine mesure le moment où ils devront acquitter cet impôt. Le déblocage de fonds qui pourrait se produire si le taux de cet impôt était abaissé pourrait en fait mener à une augmentation à court terme des recettes fiscales.

A. MONDIALISATION ET COMPÉTITIVITÉ DU RÉGIME FISCAL

Le monde entier vit de profonds changements économiques et technologiques. De nouveaux marchés de capitaux et de nouveaux instruments financiers ont fait leur apparition, et les progrès des technologies de l'information et des communications se traduisent par une intégration accrue des marchés financiers. *En conséquence, tout régime fiscal doit tenir compte des régimes fiscaux en vigueur à l'étranger.* La plupart des témoins qui se sont présentés devant le Comité se sont dits fort inquiets quant à la compétitivité internationale du régime fiscal canadien. Selon M. Poddar, les États-Unis sont devenus le pays de l'OCDE où la pression fiscale est pratiquement la plus faible. Le Canada était un pays à fiscalité moyenne, mais il est en passe de devenir le pays où les impôts sont les plus lourds. *Par conséquent, le régime fiscal canadien n'est plus concurrentiel.* [4]

(4) Témoignages, Satya Poddar, 16 février 2000.

À l'échelle internationale, notamment dans les pays nordiques (Suède, Danemark, Norvège et Finlande), la tendance est à l'abaissement des taux marginaux d'imposition des revenus de placement. Auparavant, ces pays ponctionnaient lourdement les revenus de placement, si bien qu'il s'est produit au début des années 90 des fuites massives de capitaux. Le même phénomène s'est produit en Allemagne. C'est en achetant des euro-obligations et en ouvrant des comptes secrets au Luxembourg, en Suisse et ailleurs que les investisseurs européens des pays où les impôts étaient élevés échappaient au fisc. Ces pays ont donc dû alléger considérablement l'imposition des revenus de placement pour rester concurrentiels avec le reste du monde. [5]

Selon M. Sinai, la plupart des pays du monde s'orientent vers une imposition moindre, voire nulle, des gains en capital. En 1997, le taux fédéral d'imposition des gains en capital aux États-Unis est passé de 28 à 20 % pour les biens détenus pendant plus d'un an.

M. Brenner a fait remarquer que les capitaux financiers sont mobiles et donc difficiles à taxer. Ils ont tendance à fuir les pays où la pression fiscale est lourde. C'est pour cette raison que les recettes fiscales provenant des gains en capital sont relativement faibles au Canada par rapport aux autres types de recettes fiscales. [6]

> *Vous avez déjà entendu suffisamment de spécialistes pour savoir que l'impôt sur les gains en capital est un impôt volontaire. La plupart des gens n'ont pas à le payer. Le contribuable le paie quand il veut. Or, l'expérience démontre que les gens acceptent volontiers de le payer lorsque le taux est bas, et non pas lorsqu'il est élevé. C'est tout simple.* [7]

Pour le Canada, c'est peut-être là l'aspect le plus important de l'impôt sur les gains en capital. Un abaissement de cet impôt permettrait d'accroître la compétitivité du pays vis-à-vis du reste du monde, surtout vis-à-vis des États-Unis. Tant que le taux marginal de l'impôt sur le revenu des particuliers et le taux d'imposition des gains en capital demeureront beaucoup plus bas aux États-Unis qu'au Canada, les ressources humaines et financières migreront chez nos voisins du Sud. [8]

> *Un impôt de 40 % sur les gains en capital réduit considérablement les possibilités et contribue beaucoup à l'exode des cerveaux.* [9]

M. Poddar a cité à l'intention du Comité un exemple concret de fuites de revenus hors du Canada. Il a expliqué qu'un de ses clients s'était présenté à sa compagnie se plaignant de payer trop d'impôts. Il cherchait des solutions avantageuses. Après consultation, il a décidé de transférer ses revenus aux États-Unis et a ainsi réduit ses

---

(5) *Ibid.*

(6) Témoignages, Reuven Brenner, 24 novembre 1999.

(7) Témoignages, Herb Grubel, 9 décembre 1999.

(8) Témoignages, Allen Sinai, 24 février 2000.

(9) Témoignages, John Dobson et Ian Soutar, 23 février 2000.

impôts de 6 %. Mais, en contrepartie, le Canada a perdu 44 % de ce revenu et les États-Unis en ont gagné 38 %. Ce n'est pas une très bonne affaire pour le Canada. [10]

M. Krishna a également fourni un exemple fort instructif au Comité :

> *Permettez-moi de vous lire un courriel que j'ai reçu de Vancouver et qui est daté du mardi 7 décembre. Il y est dit : « Vern, voici ce que – le nom de la personne – et moi voulons réaliser avec une fiducie à l'étranger. Nous voulons mettre à l'abri les actions qui seront émises en notre nom en janvier. Nous voulons les faire attribuer au départ à une fiducie plutôt qu'à nous. Même si les nouvelles dispositions fiscales fédérales proposées entrent en jeu, nous aurions quand même quelques avantages sur le plan fiscal. Ma situation est telle que je ne possède rien au Canada et que je ne vois aucune objection à n'avoir aucun lien avec le Canada ». Ce jeune âgé de 28 ou 29 ans est le fils d'une personne qui réside en Ontario. Il est né au Canada, ses parents et ses grands-parents ont vécu dans ce pays et lui-même y a vécu toute sa vie. Pourtant il est prêt à déménager à l'étranger. Pourquoi? Parce que, dit-il : « Je vais recevoir 2 942 500 actions en janvier 2000. Voilà pourquoi je dois savoir quelles sont les possibilités. » S'il vend ses actions alors qu'il a des liens avec le Canada, il a peur d'être imposé sur 75 % des gains en capital à 40 % environ. Mon rôle consiste à le sortir de cette situation et c'est ce que je vais faire d'ici janvier. Il déménage aux États-Unis.* [11]

B. EFFICACITÉ ÉCONOMIQUE ET PROSPÉRITÉ

> *Aux États-Unis, les périodes pendant lesquelles l'impôt effectif sur les gains en capital était bas, en termes absolus et par rapport au taux d'imposition du revenu ordinaire, ont été marquées par une forte performance économique.* [12]

> *Le Canada était parmi les pays dont la performance économique était la meilleure avant 1972 [année où l'impôt sur les gains en capital a été instauré]. Depuis, le niveau de vie des Canadiens a considérablement diminué par rapport à celui des Américains et des citoyens de bien d'autres pays. Nous estimons qu'une réduction considérable de l'impôt sur les gains en capital serait la meilleure initiative que notre gouvernement pourrait prendre pour améliorer le bien-être économique des Canadiens.* [13]

C'est pour cela, selon MM. Dobson et Soutar, que l'Australie a décidé récemment de faire passer son taux marginal maximum d'impôt sur les gains en capital de 47 % à 23,5 %, pour les actifs conservés une année entière, et que l'Allemagne vient d'annoncer

---

(10) Témoignages, Satya Poddar, 16 février 2000.

(11) Témoignages, Vern Krishna, 8 décembre 1999.

(12) Témoignages, Allen Sinai, 24 février 2000.

(13) Témoignages, John Dobson et Ian Soutar, 23 février 2000.

son intention d'abolir l'impôt sur les gains en capital résultant de ventes d'actions par des entreprises. En Allemagne, les gains en capital des particuliers sont en plus déjà exonérés d'impôt s'ils résultent de la vente d'actions détenues pendant plus de six mois. [14]

1. Marchés de capitaux efficients et souplesse financière

À l'instar de la vaste majorité des pays, le Canada impose les gains en capital au moment où ils sont réalisés, et non à mesure. Cela crée un problème bien connu, que l'on appelle effet de blocage. Cet effet se fait sentir sur les recettes de l'État, incidence que l'on connaît bien, mais également sur le comportement des investisseurs.

Un investisseur qui désire vendre une portion de son portefeuille pour en réinvestir le produit dans des actions plus performantes doit acquitter l'impôt sur les gains en capital alors qu'il n'a fait que transférer sa richesse d'un bien vers un autre et n'a pas consommé le produit de cette vente. Il dispose donc d'un montant moindre pour investir, ce qui donne un taux effectif de rendement moindre. L'imposition des gains en capital nuit donc à la mobilité des capitaux et, en règle générale, empêche ces derniers d'aller vers l'utilisation la plus efficiente. [15]

M. Grubel a fait savoir au Comité que, selon certaines estimations préparées par le Fraser Institute, les recettes provenant de l'imposition des gains en capital se seraient élevées à 716 millions de dollars en 1992, ce qui n'aurait représenté que 0,3 % de l'ensemble des recettes fiscales. D'après d'autres sources, ces recettes ne se seraient chiffrées qu'à 904 millions de dollars en 1997. [16] La faiblesse de ces recettes tient au fait que les gains sont reportés ou réduits au minimum, peut-être par l'entremise de mécanismes d'évitement fiscal.

Selon M. Grubel, chaque fois que le gouvernement adopte une loi pour régler un problème, il s'ensuit des conséquences inattendues. Dans le cas de l'imposition des gains en capital, la conséquence inattendue, c'est cet effet de blocage. Les pertes que cet effet entraîne sont substantielles et, lorsque l'on y ajoute les frais d'administration, elles pourraient être supérieures à ce que la société retire d'une telle taxe. [17]

Reuven Brenner a déploré le haut niveau du taux marginal d'imposition des gains en capital au Canada, qui selon lui entrave gravement la prospérité économique. La prospérité d'un pays dépend en fait de la capacité de ce dernier de transférer les capitaux et la main-d'œuvre des secteurs traditionnels improductifs vers des secteurs plus nouveaux et plus prometteurs. Cela ne peut se faire que par tâtonnement. Pour qu'il y ait prospérité, il faut donc que le secteur privé puisse entreprendre librement cette démarche. Sur les marchés privés, les erreurs sont rapidement corrigées en général, mais « lorsque

---

(14) American Council for Capital Formation, document d'information du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, 16 décembre 1999.

(15) *Ibid.*

(16) Témoignages, Herb Grubel, 9 décembre 1999.

(17) Témoignages, Herb Grubel, 9 décembre 1999.

l'État prend une mauvaise décision en matière de répartition des ressources humaines et financières par rapport aux marchés privés, il a tendance à poursuivre dans la même voie pour la simple raison qu'il peut détourner l'attention de ces erreurs ». Une politique de faible imposition des gains en capital assure une prospérité plus grande, car les ressources peuvent être affectées aux projets les plus productifs, librement, rapidement et à peu de frais. [18]

Selon MM. Dobson et Soutar, si l'imposition des gains en capital était considérablement allégée :

> *Les fonds immobilisés et la richesse supplémentaire créée retourneraient dans l'économie canadienne par le biais d'investissements dans des biens à rendement plus élevés, de création d'entreprises et de dons aux œuvres de bienfaisance. À leur tour, ces investissements auraient une incidence positive sur les emplois, la productivité et la prospérité, dont bénéficieraient tous les Canadiens.* [19]

Il n'y avait pas unanimité parmi les témoins qui se sont présentés devant le Comité au sujet de l'importance de cet effet de blocage. M. Brooks a expliqué, quant à lui, que cet effet est moins appréciable au Canada qu'aux États-Unis, parce que le Canada applique le principe de la réalisation réputée au décès, de sorte que les gains en capital sont débloqués à ce moment-là. Selon lui, en supposant que cet effet est substantiel, rien ne prouve qu'il nuise beaucoup à l'efficacité de l'économie canadienne :

> *Il y a inefficience seulement lorsque les fonds sont bloqués et que l'investisseur sait qu'il aurait pu faire un placement plus lucratif. Sinon, la personne à qui il vendrait ferait cet autre placement. Autrement dit, il est difficile de voir de quelle façon la formation de capital peut être touchée du fait que certains investisseurs ont des placements bloqués. Pendant qu'un investisseur est immobilisé, d'autres, qui auraient pu faire le même placement, disposent de fonds à investir ailleurs. Il y aura toujours deux investisseurs dans une transaction boursière et, bien que les investisseurs aient évidemment des aspirations et des capacités différentes, il est probable, de façon générale, que les acheteurs éventuels d'un placement bloqué utiliseraient leurs fonds disponibles plus ou moins comme l'investisseur immobilisé. En d'autres termes, on ne peut pas créer de l'investissement.* [20]

L'argument avancé par M. Brooks vaut peut-être pour les placements en valeurs sûres, mais il n'est pas pertinent pour ce qui est du capital de risque, de l'investissement providentiel ou de l'investissement dans les entreprises de la nouvelle économie, où le marché est manifestement inefficient, surtout au Canada. Il y a un monde entre l'investisseur désireux de financer une entreprise de biotechnologie qui n'enregistre

---

(18) Témoignages, Reuven Brenner, 24 novembre 1999.

(19) Témoignages, John Dobson et Ian Soutar, 23 février 2000.

(20) Témoignages, W. Neil Brooks, 23 février 2000.

aucune recette et, parfois même ne vend aucun produit, et l'investisseur prêt à investir dans cette même entreprise, une fois celle-ci cotée en bourse, dégageant des recettes s'élevant à des millions de dollars et ayant fait ses preuves. L'effet de blocage peut avoir une incidence importante sur la formation de capital dans la nouvelle économie, car il décourage le transfert de capitaux d'un investisseur à un autre à mesure que les risques dont s'accompagnent ces capitaux évoluent.

Jack Mintz a dit au Comité qu'il serait utile d'étudier en profondeur le recours aux dispositions de roulement comme moyen d'accroître la mobilité des capitaux. Dans certains pays, les transferts de capitaux sont exonérés d'impôt dans des circonstances particulières. Cela permet de différer le paiement de l'impôt sur certains gains en capital, même une fois ceux-ci réalisés.

> *Dans le système canadien, comme dans la plupart des régimes, si je détiens, par exemple, des actions de la Banque Toronto-Dominion, et que je les vends pour acheter des actions de la Banque Royale, je vais payer mon impôt sur les gains en capital sur les actions de la Banque Toronto-Dominion, même si je les ai échangées pour une autre forme d'actions bancaires. [Dans d'autres régimes fiscaux], vous auriez le droit de faire cela et de reporter l'impôt sur les gains en capital. Dans mon exemple, les actions de la Banque Toronto-Dominion seraient utilisées comme prix nominal pour déterminer l'impôt sur les gains en capital à payer sur les actions de la Banque Royale, si elles étaient utilisées pour des fins de consommation.* [21]

Le dernier budget fédéral prévoit une disposition de roulement analogue, en vertu de laquelle les investisseurs peuvent reporter le paiement de l'impôt sur leurs gains en capital provenant d'investissements dans des petites entreprises admissibles s'ils sont réinvestis dans une autre petite entreprise admissible dans les 120 jours suivant la réalisation des gains ou les 60 jours suivant la fin de l'année civile. Les investisseurs peuvent ainsi reporter un maximum de 500 000 $ par an en gains en capital. Toutefois seuls sont visés par cette modalité les investissements en actions nouvellement émises par une petite entreprise dont l'actif ne dépassait pas 2,5 millions de dollars avant l'investissement et ne dépasse pas 10 millions de dollars après.

Albert Einstein aurait dit que l'intérêt composé était la force la plus puissante au monde. Un taux annuel de rendement même faible peut avoir un effet spectaculaire sur la richesse future s'il est composé.

L'imposition des gains en capital réalisés freine cet effet, parce qu'elle abaisse périodiquement le montant du capital à partir duquel est calculé l'intérêt composé. (Le gouvernement reconnaît l'effet bénéfique de ce type d'intérêt pour les investisseurs et n'impose donc pas les revenus de placement tenus sous forme de REER et autres véhicules d'épargne fiscalement avantageux.) Lorsqu'ils réalisent des placements pour investir différemment, les investisseurs doivent trouver un placement dont le taux de rendement est bien plus élevé pour compenser le montant prélevé par le fisc. Il y a donc

---

(21) Témoignages, Jack Mintz, 25 novembre 1999.

une tendance en général à bloquer ses investissements, ce qui nuit à l'efficience économique. Les dispositions de roulement relatives aux gains en capital atténuerait cette distorsion.

2. Richesse, épargne et accumulation du capital

Au dire de MM. Dobson et Soutar, la formation de richesse est essentielle à la création d'emplois dans le secteur privé et à la croissance économique. Ils estiment néanmoins que l'on ne fait pas suffisamment cas, au Canada, de l'apport de la création de richesses à la croissance et à la prospérité. Et, par voie de conséquence, on ne tire pas parti des possibilités de prospérité économique et de recettes fiscales.

> *[La création de richesses] est une notion tellement mal vue au Canada qu'elle est même bannie du vocabulaire et que l'on ne discute jamais de richesse. Contrairement aux Américains, les Canadiens ne semblent pas valoriser les créateurs de richesses. Par exemple, il n'existe que cinq fondations canadiennes ayant un actif supérieur à 100 millions de dollars, dont deux sont des fondations institutionnelles. Bill Gates est considéré comme un héros aux États-Unis; ce ne serait pas le cas au Canada. Pour faire admettre la nécessité de réduire l'impôt sur les gains en capital, nous devons par conséquent discuter de l'incidence positive du capital sur la création d'emplois au lieu de discuter de la création de richesses. Tous les Canadiens reconnaissent que la création d'emplois dans le secteur privé nécessite des capitaux.* [22]

Il est unanimement admis que l'épargne est un ingrédient clé de la croissance économique. D'après M. Sinai, sur chaque dollar provenant d'un allégement de l'impôt sur les gains en capital, 11 cents sont dépensés sur une année et demie. Le reliquat est épargné et sert à l'acquisition de biens financiers ou à une diminution du passif. C'est cela qui crée la richesse. En revanche, pour chaque dollar supplémentaire de revenu disponible provenant d'une réduction générale de l'impôt sur le revenu, 70 cents sont consacrés à la consommation après une année ou deux. Ce comportement accroît la demande globale et peut se traduire par une hausse de l'inflation lorsque l'économie tourne presque à plein régime. Tout abaissement de l'impôt sur les gains en capital donne généralement lieu à une amélioration de la croissance économique plutôt qu'à une hausse directe de la consommation. De toute évidence, il en résulte une augmentation proportionnellement plus grande de l'épargne et de la richesse, ce qui limite les risques de recrudescence de l'inflation. [23]

> *L'augmentation de l'épargne tient, d'une part, à la progression des revenus caractéristique d'une économie plus robuste, conséquence de l'allégement de l'impôt sur les gains en capital et, d'autre part, à la montée des flux de fonds provenant de plus grandes réalisations de gains en capital, surtout au niveau*

---

(22) Témoignages, John Dobson et Ian Soutar, 23 février 2000.

(23) Témoignages, Allen Sinai, 24 février 2000.

des particuliers; une partie de ces fonds retourne au gouvernement, puisqu'ils sont toujours imposés mais à un taux moindre, mais le gros est dépensé ou économisé (par les particuliers) ou transformé (par les entreprises) en nouveaux investissements ou autres décaissements. Les économies supplémentaires issues de la réalisation accrue d'avoirs, capitaux débloqués et capitaux provenant de marchés boursiers plus actifs, sont la plupart du temps mises de côté plutôt que dépensées, ce qui n'est pas le cas lorsqu'on modifie le taux marginal d'imposition du revenu. [24]

3. Diminution du coût du capital

Sur un marché de capitaux efficient, toute modification, due à un facteur externe, de l'attrait que présente un type d'investissement se reflète dans les prix des actions.

L'impôt sur les gains en capital a une incidence sur le coût du capital pour les entreprises, puisqu'il modifie le taux de rendement que les investisseurs attendent des actions de l'entreprise. Donc, si la ponction fiscale modifie le rendement exigé souhaité, le prix que l'investisseur sera disposé à payer en échange d'une portion des recettes futures de l'entreprise sera également modifié. Ainsi, l'impôt sur les gains en capital se reflétera dans le prix de l'action. Si l'on augmente (diminue) les impôts que paient les particuliers sur les revenus provenant des entreprises, le prix des actions chutera (augmentera). Le comportement des cours des actions illustre donc directement la façon dont le coût du capital d'une entreprise varie selon le taux d'imposition des gains en capital. [25]

Si une baisse de l'impôt sur les gains en capital entraîne un déblocage massif de fonds qui sont ensuite réinvestis dans des actions, les cours de ces dernières grimperont pour atteindre un niveau qui compensera, pour les investisseurs, la totalité des avantages futurs de la baisse de l'impôt. M. Sinai a expliqué au Comité qu'une réduction des taux effectifs d'imposition des gains en capital pour les particuliers :

[...] augmenterait le taux de rendement après impôt des capitaux propres pour les actionnaires, réduirait le coût moyen pondéré après impôt du passif et de l'actif, ce qui stimulerait le marché boursier — car les particuliers manifesteraient une préférence pour les placements sous forme d'actions — et accroîtrait la valeur ou la richesse nettes des ménages. [26]

---

(24) Allen Sinai, 24 février 2000, Document d'information présenté au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce.

(25) Kevin Melligan, Jack Mintz et Thomas A. Wilson. « Capital Gains Taxation: Recent Empirical Evidence ». Document d'information destiné au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, septembre 1999.

(26) Allen Sinai, 24 février 2000, Document d'information destiné au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce.

Le financement par actions devient ainsi moins onéreux pour les projets nouveaux et plus productifs, car le cours des actions est plus élevé et le coût du capital, plus faible pour les sociétés. Une étude récente menée aux États-Unis illustre bien cet effet d'enchaînement : en effet, après 1993, date à laquelle l'impôt sur les gains en capital provenant d'actions de petites entreprises admissibles a été réduit de 50 %, les prix d'émission de ce type d'actions étaient bien plus élevés qu'ils ne l'étaient avant. Les auteurs en concluent que la presque totalité des avantages fiscaux futurs découlant de l'allégement sont allés aux sociétés émettrices, sous forme de cours plus élevés, plutôt qu'aux investisseurs. [27]

D'après une autre étude portant sur l'allégement de l'impôt sur les gains en capital intervenu récemment aux États-Unis et faisant passer ce taux de 28 à 20 %, les cours des actions auraient progressé dans le sens opposé aux taux de rendement des actions pendant la semaine de mai 1997 au cours de laquelle la Maison Blanche et le Congrès ont convenu d'un accord budgétaire prévoyant une réduction du taux d'imposition des gains en capital. Le cours des actions des entreprises qui ne versaient pas de dividendes a gagné environ six points de pourcentage de plus sur cinq jours que le cours des actions des autres entreprises. Parmi celles qui versaient des dividendes, la variation du cours était inversement proportionnelle à celle du rendement des actions. [28]

On voit bien là le lien entre les dividendes et les gains en capital. Si les gains en capital sont moins imposés, les sociétés qui distribuent une grande partie de leurs revenus sous forme de dividendes sont moins intéressantes pour les investisseurs (il faut noter que la valeur au marché d'une société est égale à la valeur actualisée après impôt des dividendes attendus et des gains en capital escomptés). Les sociétés sont donc davantage disposées à retenir un plus gros montant de bénéfices en vue de les investir (plutôt que de verser des dividendes), ce qui se traduit alors par une valeur après impôt plus élevée pour les actionnaires et un coût du capital plus bas (valeur au marché plus forte) pour les sociétés.

Autrement dit, si une baisse de l'impôt sur les gains en capital profitera beaucoup aux investisseurs actuels, ce sont surtout les entrepreneurs et les entreprises qui en bénéficieront par la voie d'une réduction du coût du capital, laquelle encouragera les investissements en usines, en machines et en recherche et développement.

---

(27) David A. Guenther et Michael Willenborg. « Capital Gains Tax Rates and the Cost of Capital for Small Business: Evidence from the IPO Market. » *Journal of Financial Economics*, 53, 1999, p. 385-408.

(28) Mark H. Lang et Douglas A. Shackelford. « Capitalization of Capital Gains Taxes:Evidence from Stock Price Reactions to the 1997 Rate Reduction. » *National Bureau of Economic Research*, WP 6885, janvier 1999.

4. Entrepreneuriat, prise de risques et formation d'entreprises

Mme Thorning a dit au Comité que l'impôt sur les gains en capital influait grandement sur l'entrepreneuriat et les démarrages d'entreprises. Elle s'appuie sur diverses études réalisées par le professeur Wetzel de l'Université du New Hampshire et sur une enquête menée par Stephen Prowse de la Banque fédérale de réserve de Dallas selon lesquelles une bonne partie des capitaux d'amorçage des nouvelles entreprises proviennent de contribuables dont les décisions de placement sont donc fortement influencées par le taux d'imposition. [29] M. Brenner lui aussi est convaincu qu'une réduction du taux de l'impôt sur les gains en capital stimulerait les investissements dans les nouvelles entreprises et qu'une baisse de l'impôt des sociétés produirait des résultats similaires. Il reste cependant qu'une diminution de l'impôt sur les gains en capital présenterait l'avantage additionnel de promouvoir l'innovation et les investissements dans les nouvelles entreprises parce qu'il agit directement sur le comportement des investisseurs providentiels. En effet, une réduction de l'impôt sur le revenu des particuliers ou sur les bénéfices des sociétés ne peut pas accélérer les flux privés de financement par actions, qui souvent alimentent l'innovation, autant qu'une baisse de l'impôt sur les gains en capital. [30]

Les entrepreneurs sont encore plus incités à lancer une entreprise et à veiller à son essor quand ils peuvent raisonnablement s'attendre que d'autres investisseurs privés seront prêts à prendre une participation dans leur entreprise à un prix raisonnable. Cela vient confirmer les témoignages cités précédemment voulant que ce soient les émetteurs d'actions et pas nécessairement les investisseurs qui bénéficient des réductions de l'impôt sur les gains en capital. En outre, étant donné que le principal bénéfice des investisseurs providentiels et des investisseurs de capital de risque sont les gains en capital réalisés sur leur investissement, ces investisseurs hésiteraient moins à bloquer leurs investissements pendant une longue période si l'impôt sur les gains en capital était moindre, ce qui encouragerait le développement d'une industrie du capital de risque au Canada. Actuellement, le marché canadien du capital de risque est relativement peu développé.

M. Sinai a prédit qu'une réduction du taux de l'impôt sur les gains en capital stimulerait la formation de nouvelles entreprises parce que les investisseurs potentiels seraient plus disposés à assumer les risques associés à une jeune entreprise. En fait, le moindre coût du capital pour l'entreprise qui résulte d'une plus grande valeur après impôt des actions a pour effet d'augmenter le rendement après impôt des nouveaux investissements, [31] ce qui peut présenter un intérêt additionnel pour les investisseurs capables de tolérer un degré de risque plus grand.

---

(29) Témoignages, Margo Thorning, 16 décembre 1999.

(30) Témoignages, Reuven Brenner, 24 novembre 1999.

(31) Témoignages, Allen Sinai, 24 février 2000.

M. Brenner a souligné l'importance de la poignée de particuliers et d'entreprises dont le succès retentissant amène la prospérité et améliore la productivité dans un secteur, une entreprise ou, plus généralement, dans l'économie. Une baisse de l'impôt sur les gains en capital va attirer ces particuliers et entreprises exceptionnels et leur offrir davantage de possibilités. [32]

5. Stimulation de la productivité, de l'emploi, de la formation de capital et de la croissance

M. Sinai a présenté au Comité les résultats globaux de ses simulations informatiques conçues pour évaluer les répercussions macro-économiques de réductions de l'impôt sur les gains en capital. M. Sinai a décrit les répercussions sur l'économie de baisses éventuelles de l'impôt sur les gains en capital par la voie de leurs effets sur l'offre.

> *La réduction de l'impôt sur les gains en capital a pour effet d'augmenter l'épargne, les dépenses d'immobilisation et la formation du capital, ce qui, à son tour, contribue à la croissance économique. Cette croissance stimule la création d'emplois et la productivité et, grâce à la hausse de la productivité, le potentiel de production de l'économie augmente.*
>
> *La formation de nouvelles entreprises va également s'intensifier avec la croissance de l'activité économique et les effets incitatifs accrus de l'abaissement de l'impôt sur les gains en capital. Il y a stimulation de l'esprit d'entreprise du côté de l'offre. La création d'emplois augmente, de même que les gains et bénéfices des sociétés, ce qui entraîne une croissance de la consommation et de l'activité économique. Tout cela augmente les dépenses de consommation et les investissements et accroît les espérances de gain sur le marché boursier. Le coût du capital s'en trouve réduit, ce qui stimule davantage l'esprit d'entreprise. Telle est la série d'interactions simultanées et le cercle vertueux qu'entraîne la réduction de l'impôt sur les gains en capital pour les particuliers et, dans une certaine mesure, également pour les sociétés.* [33]

Une réduction des impôts encourage la formation de capital en raison de la réduction du coût du capital qui s'ensuit et du fait que les investisseurs sont alors plus disposés à investir dans des projets qui comportent davantage de risques. La baisse du coût du capital stimule l'investissement de capitaux et le marché des placements initiaux. Conjugués à l'accroissement de la prise de risques, de l'entrepreneuriat, de l'innovation et du transfert de fonds de la « vieille » économie à la « nouvelle » économie, ces effets engendrent des gains de productivité, généralement modestes, certes, mais loin d'être négligeables. En outre, les progrès réalisés au niveau de la formation de capital et de la

---

(32) Témoignages, Reuven Brenner, 24 novembre 1999.

(33) Témoignages, Allen Sinai, 24 février 2000.

productivité ont des effets cumulatifs, si bien que même de petites augmentations finissent par avoir des répercussions spectaculaires avec le temps.

M. Brenner a expliqué l'influence déterminante d'un faible impôt sur les gains en capital en matière de stimulation de l'entrepreneuriat, des investissements et de la capacité de production, facteurs qui entraînent des gains de productivité. Il affirme que, de nos jours, les gouvernements fédéral et provinciaux tentent de compenser le niveau très élevé de l'impôt sur les gains en capital en subventionnant diverses entreprises, mais que très peu d'entre elles aboutissent à des réussites commerciales, alors que le financement par actions dans le privé a souvent donné lieu à des entreprises extrêmement florissantes. Il est bien possible que les subventions publiques ne constituent qu'un simple transfert de richesse qui n'engendre pas en soi de la richesse. Ce n'est pas la quantité des emplois qui importe le plus, mais en fait leur qualité. Le gouvernement a le pouvoir d'assurer le plein emploi, mais si l'on met tout le monde à pelleter avec une cuiller, cela ne va assurément pas créer beaucoup de richesse. Une politique de faible imposition des gains en capital suscite une plus grande prospérité parce qu'elle institue un climat propice à l'épanouissement d'entreprises compétitives qui attire l'épargne étrangère et permet de créer des emplois de meilleure qualité. [34]

Ce qu'Allen et d'autres ont montré, c'est que dans l'appréciation de toute politique fiscale, il est crucial de tenir compte de la modification du comportement des contribuables.

> *Le professeur Jim Mirlees d'Oxford s'est vu décerner un prix Nobel d'économie pour ses travaux sur le niveau et la structure optimaux des impôts. Ces travaux ont démontré que tous les impôts amènent les gens à modifier leur comportement pour payer le moins d'impôt possible. Certains impôts suscitent plus que d'autres ce phénomène. Tous ces changements de comportement portent atteinte à l'efficacité de l'économie et finissent par avoir des contrecoups sur le niveau des revenus.* [35]

Selon Herb Grubel, les estimations publiées par l'OCDE quant à l'effet de distorsion des différents types d'impôt sur l'activité économique démontrent que la perte réelle de production issue d'un dollar supplémentaire d'impôt sur le revenu des sociétés est supérieure d'environ trois fois à celle provenant d'un dollar supplémentaire d'impôt sur le revenu des particuliers, de six fois à celle résultant d'un dollar supplémentaire de charges sociales et d'environ dix fois à celle émanant d'un dollar supplémentaire de taxe de vente.

On peut donc conclure que l'impôt sur le revenu des sociétés est celui qui cause la plus grande distorsion. L'impôt sur les gains en capital est très similaire à l'impôt sur le

---

(34) Témoignages, Reuven Brenner, 24 novembre 1999.

(35) Herb Grubel, « Locking in Canadian Capital », document d'information distribué au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, 9 décembre 1999.

revenu des sociétés puisqu'il vise les investissements et le capital. Cela confirme essentiellement l'effet démontré par le modèle de M. Sinai.

C. QUESTIONS TECHNIQUES

1. Neutralité et simplicité

La plupart des témoins entendus ont insisté sur l'importance du critère de neutralité dans la conception du régime fiscal. En effet, d'après eux, si l'on accorde un régime fiscal préférentiel à un type particulier de rendement du capital (par exemple, si les gains en capital sont bien moins imposés que les dividendes ou les revenus d'intérêts), cela pourrait entraîner une mauvaise affectation des ressources et fausser les décisions des agents économiques avec une concentration excessive des investissements dans un type d'actif.

M. Poddar est d'avis qu'il faut placer l'imposition des gains en capital dans le contexte plus vaste de l'imposition de tous les revenus du capital, lesquels comprennent les revenus d'intérêt, les dividendes et les gains en capital. Au moment de concevoir l'imposition des gains en capital, le critère le plus important est la neutralité fiscale. Si certains types de revenus de placements sont imposés à des taux préférentiels, il s'ensuivra des distorsions et des occasions de planification fiscale. Par conséquent, si des concessions doivent être faites au niveau de l'impôt, elles doivent être généralisées et non sélectives. De plus, la justification de la diminution ou de l'élimination de l'impôt sur les gains en capital s'applique également aux autres formes de revenu du capital. [36] D'un point de vue économique, la plupart des études indiquent qu'on pourrait réaliser des gains d'efficience importants en privilégiant un impôt sur la consommation plutôt qu'un impôt sur le capital.

M. Mintz a dit au Comité que l'absence de neutralité du régime fiscal incitait les agents économiques à consacrer beaucoup d'efforts et de ressources à la recherche de moyens d'éviter l'impôt, par exemple par la conversion des revenus d'entreprise en gains en capital. Il affirme qu'il faut absolument éviter d'appliquer un régime fiscal différent aux gains en capital et aux autres formes de revenu.

> *Avant 1972, le Canada n'avait pas d'impôt sur les gains en capital [...]. Les gens essayaient de transformer des dividendes en gains en capital qui n'étaient pas imposés. C'est ce que l'on appelait le dépouillement des surplus. Si le Canada a décidé d'imposer les gains en capital en 1972, c'était surtout pour créer un certain équilibre et rendre le système efficace, et pour réduire au minimum les coûts de maintien et d'administration qu'implique l'utilisation*

(36) Témoignages, Satya Podar, 16 février 2000.

d'un système comportant des taux d'imposition différents sur le revenu et sur les gains en capital. [37]

À ce propos, M. Brooks a souligné que l'imposition des gains en capital au même taux que l'imposition des autres revenus simplifierait le régime fiscal.

Aux États-Unis, de nombreux commentateurs affirment que le traitement préférentiel accordé aux gains en capital est ce qui complique le plus le régime fiscal et qu'il entraîne de multiples transactions stériles sur le plan économique. [38]

Enfin, John Dobson et Ian Soutar ont exprimé un point de vue critique contraire sur l'importance de la neutralité des impôts.

[N]ous avons l'impression que le gouvernement fédéral et des économistes universitaires [...] sont obsédés par l'aspect technique du lien fiscal entre les gains en capital, les dividendes et l'impôt des petites entreprises. Les investisseurs n'en tiennent pas compte. [...] Alors que de nombreuses personnes sont en faveur d'un traitement préférentiel des gains en capital, voire de la suppression de l'impôt sur ces gains, on n'invoque pas souvent le principe fondamental qui veut que les gains en capital ne soient pas un revenu. Il faudrait invoquer constamment cet argument parce qu'il fait passer une telle initiative du stade de l'opportunisme politique ou de l'efficacité économique à celui du principe. Cela renforcerait la position des partisans d'un abaissement de l'impôt sur les gains en capital face à ceux et celles qui préconisent le contraire par principe, sous prétexte que les gains en capital devraient être imposables au même titre que le revenu ordinaire. [39]

2. L'imposition des revenus fictifs

Selon M. Grubel, la valeur d'actions d'une société type cotée à la Bourse de Toronto achetées il y a une trentaine d'années aurait progressé au même rythme que l'indice des prix à la consommation. En termes réels, le gain est nul. Pourtant, les règles d'imposition des gains en capital ne tiennent aucun compte de cette réalité et l'imposition de ces gains fictifs devient à toutes fins pratiques une confiscation de richesse. [40] Si la majeure partie des témoins sont conscients des inconvénients que présente la non-indexation des gains en capital sur le plan de la création de richesse, ils admettent

---

(37) Témoignages, Jack Mintz, 25 novembre 1995.

(38) Témoignages, W. Neil Brooks, 23 février 2000.

(39) Témoignages, John Dobson et Ian Soutar, 23 février 2000.

(40) Témoignages, Herb Grubel, 9 décembre 1999.

aussi que ce type d'indexation serait difficile à mettre en œuvre. La plupart des pays ne tiennent pas compte de l'inflation dans l'imposition des gains en capital, et les rares qui le faisaient font maintenant marche arrière parce que l'indexation présente des difficultés techniques.

3. La double imposition de l'épargne

M. Mintz a fait une autre observation importante, à savoir que le régime fiscal actuel est discriminatoire envers l'épargne.

> *[L]orsque les personnes gagnent un revenu, elles paient de l'impôt sur leur salaire. Si elles utilisent leur revenu immédiatement à des fins de consommation, elles ne paient pas d'autre impôt sur le revenu. Mais si elles placent leur argent dans un compte bancaire ou qu'elles achètent des actions, et qu'elles en tirent un revenu, soit un gain en capital, un revenu d'intérêt ou des dividendes, elles paient de l'impôt sur ce revenu. Donc, elles paient un impôt additionnel sur leurs économies. Les épargnants sont donc défavorisés comparativement aux consommateurs face à l'impôt sur le revenu.* [41]

On appelle ce phénomène la double imposition de l'épargne. Il ne touche pas uniquement l'imposition des gains en capital, mais aussi l'imposition de n'importe quel revenu du capital. Autrement dit, la consommation différée est assujettie à l'impôt d'une manière différente de la consommation courante. Il peut également y avoir double imposition en l'absence de pleine intégration de l'impôt des sociétés et de l'impôt sur le revenu des particuliers. Le revenu gagné sur des actifs est imposé d'abord au niveau de la société puis au niveau des particuliers. Le Canada est conscient de ce problème et a institué des mécanismes d'intégration de l'impôt des sociétés et de l'impôt sur le revenu des particuliers.

Enfin, Il existe un élément de double imposition lorsque le revenu tiré d'un actif est imposé en même temps que les gains en capital tirés de cet actif. La valeur d'un actif reflète son rendement prévu. Un gain en capital tient en grande partie à des attentes de rendements futurs plus élevés et à ce titre peut être considéré comme la valeur actualisée de ces rendements accrus. Si le rendement est imposable, un impôt sur les gains en capital revient à taxer une seconde fois le même revenu.

4. Insuffisance des provisions pour pertes

M. Mintz estime que le traitement des pertes en capital influe aussi sur le taux d'imposition réel des gains en capital. Le problème, c'est qu'au Canada, les pertes en capital ne sont pas traitées de la même manière que les gains en capital. En effet, les

---

(41) Témoignages, Jack Mintz, 25 novembre 1999.

pertes ne peuvent être déduites que de gains en capital courants ou futurs, et les sommes dont la déclaration est différée sont assorties d'un taux d'intérêt implicite nul. Pour que les pertes soient traitées de la même manière que les gains, il faudrait qu'elles soient déductibles intégralement de tout revenu personnel courant.

> *[...] l'absence de compensation intégrale des pertes peut aboutir à un taux effectif d'imposition beaucoup plus élevé sur les placements risqués que sur les placements exempts de risque. Supposons, par exemple, un élément d'actif assorti d'un taux de rendement avant impôt assuré de 10 % qui donne 5 % après impôt. Le taux effectif d'imposition est de 50 %. Mais si l'actif est risqué et si le gouvernement n'assume pas une partie des pertes, le taux effectif d'imposition peut grimper bien plus haut. Prenons l'exemple d'un actif au rendement incertain et dont le taux de rendement prévu avant impôt est de 10 % — le rendement moyen est de 30 % dans le scénario favorable et de –10 % dans le scénario défavorable, chacun étant assorti d'une probabilité égale. Compte tenu d'un taux d'imposition de 50 % et en supposant que le gouvernement n'assume aucune fraction des pertes encourues, le taux d'imposition après impôt est de 15 % dans le scénario favorable, mais il demeure à –10 % dans le scénario défavorable. Le taux de rendement prévu net d'impôt est donc de seulement 2,5 % (= [15 % + -10 %] x 50 %), ce qui signifie un taux d'imposition effectif de 75 %! Les actifs qui présentent des risques peuvent être extrêmement pénalisés dans un régime fiscal où les pertes ne sont pas partagées à égalité avec les autorités fiscales.*[42]

> *[L]e gouvernement vous permettra éventuellement de déduire ces pertes, mais seulement si vous enregistrez des gains ultérieurement. Il y a une perte en valeur temporelle du fait de l'impossibilité de déduire ces pertes immédiatement. Ainsi, l'impôt sur les gains en capital décourage la prise de risques et l'entrepreneuriat. C'est une des raisons qui militent en faveur d'une baisse du taux de l'impôt sur les gains en capital.* [43]

D. CONSIDÉRATIONS D'ÉQUITÉ

M. Brooks a dit au Comité que le traitement préférentiel des gains en capital (à l'époque, le taux d'inclusion des gains en capital était de 75 %) était injuste. Selon lui, les contribuables ayant la même capacité de payer devraient payer le même montant en impôts, quelle que soit la provenance de leur revenu. En conséquence, les revenus de toutes sources devraient intégralement entrer dans l'assiette d'imposition, y compris les

---

(42) Jack M. Mintz et Thomas A. Wilson, « Capitalizing on Cuts to Capital Gains Taxes », Institut C.D. Howe, *Commentary*, février 2000, p. 5.

(43) Témoignages, Jack Mintz, 25 novembre 1999.

gains en capital. Selon le principe que « un dollar, c'est un dollar », aucun particulier ou groupe ne doit bénéficier d'un traitement préférentiel par rapport à d'autres ayant la même capacité de payer.

> *En droit fiscal, le principe selon lequel deux personnes qui ont la même capacité de payer devraient payer le même montant d'impôt est le fondement moral de l'imposition du revenu.* [44]

Le régime fiscal des gains en capital a des répercussions sur la progressivité de l'impôt. La majeure partie des gains en capital sont déclarés par les contribuables de la tranche de revenu la plus élevée.

> *[T]out traitement préférentiel des gains en capital ne profiterait pour ainsi dire qu'aux contribuables à revenu élevé. En 1996, [...] les Canadiens qui ont gagné entre 20 000 $ et 40 000 $ ont déclaré des gains en capital de 150 $ en moyenne, tandis que ceux qui ont gagné plus de 250 000 $ ont déclaré des gains en capital de 74 000 $ en moyenne. Les contribuables à revenu élevé ont donc réalisé en moyenne 500 fois plus de gains en capital que ceux à revenu moyen.* [45]

Cet argument a été réfuté par un certain nombre de témoins. M. Krishna signale que, en 1997, bien que 17 % seulement des personnes ayant déclaré des gains en capital affichaient un revenu imposable de plus de 70 000 $, 37 % de la valeur des gains en capital déclarés concernait des particuliers ayant un revenu de plus de 250 000 $.[46] M. Grubel estime, quant à lui, que ce chiffre est trompeur, car les gains en capital réalisés sont inclus dans le revenu. Prenons, par exemple, une personne qui gagne moins de 50 000 $ par an, mais épargne une partie de son revenu en le plaçant dans des actions pendant trente ans ou le propriétaire d'une PME dont le revenu de retraite dépend du produit futur de la vente de son entreprise. Au moment où les actifs en question sont vendus, la personne concernée peut réaliser des gains en capital substantiels qui viendront considérablement gonfler son revenu cette année-là. Cinquante-et-un pour cent de l'impôt sur les gains en capital provient de contribuables qui gagnent moins de 50 000 $ en moyenne. Le revenu de ces contribuables apparaît élevé l'année où ils déclarent des gains en capital, mais ces réalisations sont en fait sporadiques. [47] M. Krishna qualifie ce phénomène d'« effet de regroupement » et considère qu'il fausse les chiffres. Il signale en outre que ce phénomène a parfois pour effet de porter atteinte à la progressivité de l'impôt.

---

(44) Témoignages, W. Neil Brooks, 23 février 2000.

(45) Témoignages, W. Neil Brooks, 23 février 2000.

(46) Témoignages, Vern Krishna, 8 décembre 1999.

(47) Témoignages, Herb Grubel, 9 décembre 1999.

Je veux dire par là que si vous achetez des actions la première année pour 20 $ et que vous les vendez la cinquième année pour 120 $, votre gain de 100 $ reflète la plus-value non réalisée sur cinq ans. C'est lorsque vous vendez les actions que vous réalisez le gain en capital. Jusque-là, le gain se contente de s'accumuler et n'a aucune conséquence négative pour le contribuable. Cela peut être injuste pour certains contribuables et surtout ceux qui ont un bas revenu étant donné que l'effet de groupement les fait passer d'une tranche d'imposition à une tranche supérieure. [48]

M. Sinai a dit au Comité que beaucoup de gens pensaient qu'il serait injuste de réduire les impôts sur les gains en capital, car cela favoriserait les riches au détriment des pauvres et accentuerait les inégalités dans la distribution des revenus. M. Sinai admet que ces arguments ne sont pas dénués de valeur, mais estime qu'il revient à chaque pays de décider du poids à accorder à l'équité par rapport aux autres critères. Selon lui, le seul inconvénient de la réduction des impôts sur les gains en capital est l'effet d'une telle mesure sur l'équité fiscale. [49]

M. Brenner affirme, quant à lui, que le débat sur l'équité du régime fiscal est futile et trompeur. Le capital est mobile, ce qui rend son imposition difficile. Il a tendance à quitter les endroits où il est assujetti à des contraintes élevées pour aller là où il peut librement circuler et croître. C'est pour cette raison que les recettes tirées de l'impôt sur les gains en capital sont faibles : concrètement, le fardeau fiscal frappe les facteurs les moins mobiles. Il est donc trompeur d'affirmer que l'impôt sur les gains en capital est un impôt qui frappe les riches. Ce sont ceux qui ne peuvent déplacer ni leurs capitaux, ni leur lieu d'activité qui l'acquittent en fait. Est-ce juste, a demandé M. Brenner. [50]

Un impôt moindre sur les gains en capital ne fera pas qu'aider les riches. Il aidera tous les Canadiens à profiter d'un niveau de vie plus élevé en créant la richesse nécessaire à la mise en place d'un meilleur système d'enseignement, de soins de santé supérieurs, ou encore servira à d'autres fins visant le bien commun. [51]

E. EFFETS SUR LES RECETTES FISCALES

Comme l'a signalé M. Grubel, l'argument premier en faveur d'un impôt sur les gains en capital est la nécessité pour le gouvernement de disposer de recettes fiscales.

---

(48) Témoignages, Vern Krishna, 8 décembre 1999.

(49) Témoignages, Allen Sinai, 24 février 2000.

(50) Témoignages, Reuven Brenner, 24 novembre 1999.

(51) Témoignages, John Dobson et Ian Soutar, 23 février 2000.

Le dernier relèvement du taux d'inclusion, lequel a été porté à 75 %, s'est produit lorsque le Canada vivait une crise budgétaire, soit au début des années 90. C'était une des raisons pour lesquelles cet impôt a été instauré. [52]

On pourrait penser à première vue qu'une baisse du taux de l'impôt sur les gains en capital aurait pour effet de réduire les recettes fiscales, mais on a signalé au Comité deux effets favorables qui pourraient contribuer à augmenter en fait les recettes fiscales.

Le premier effet positif sur les recettes fiscales provient du « déblocage » des capitaux, conjugué à une hausse des réalisations, qui suivrait probablement toute réduction importante de l'impôt sur les gains en capital.

Mme Thorning a signalé au Comité que, en 1997, lorsque les États-Unis ont réduit le taux d'imposition des gains en capital, le Trésor américain a enregistré une progression de 16 milliards de dollars des recettes au titre de l'impôt sur les gains en capital des particuliers. Pour 1998, le Trésor a estimé à 4,6 milliards de dollars les recettes additionnelles à ce chapitre. [53] Ces chiffres donnent à penser que la réduction de l'impôt sur les gains en capital a suscité un déblocage massif de capitaux qui a entraîné des hausses substantielles des recettes fiscales provenant de cet impôt.

Cependant, MM. Mintz et Sinai sont tous deux d'avis que, à terme, les recettes fiscales provenant de l'imposition des gains en capital finiraient par baisser.

Dans l'ensemble, les données dont on dispose ne permettent pas d'affirmer que des réductions de l'impôt sur les gains en capital s'autofinanceraient à long terme. [54]

M. Sinai demeure quand même un chaud partisan de réductions de l'impôt sur les gains en capital parce que, à court terme, le déblocage des capitaux qui en résulte est tel que ce type de mesure fiscale rapporterait au gouvernement bien davantage que toute autre réduction d'impôt. En dépit de cet optimisme, M. Mintz a fait une mise en garde au sujet des comparaisons des données canadiennes et américaines.

[L]'expérience des États-Unis, de même que les études sur les répercussions des gains en capital sur les recettes gouvernementales et l'économie, ne peuvent être appliquées facilement au Canada. Il faut se rappeler que le régime fiscal canadien est légèrement différent du régime américain. Par exemple, la réduction des taux d'impôt sur les gains en capital au Canada

---

(52) Témoignages, Herb Grubel, 9 décembre 1999.

(53) Témoignages, Margo Thorning, 16 décembre 1999.

(54) Kevin Melligan, Jack Mintz et Thomas A. Wilson, « Capital Gains Taxation : Recent Empirical Evidence », document d'information remis au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, septembre 1999.

n'aurait pas les mêmes conséquences qu'aux États-Unis, parce que nous avons la réalisation réputée de gains en capital au décès. [55]

M. Sinai a en outre dit au Comité qu'une augmentation indirecte des recettes fiscales globales s'ensuivrait du fait de l'accroissement des dépenses, des emplois, des revenus, des bénéfices, des cours boursiers et de la richesse. Ces augmentations compenseraient, au moins en partie, les pertes potentielles de recettes fiscales à long terme. Mais, surtout, les retombées économiques d'une réduction de l'impôt sur les gains en capital sont plus importantes, par dollar de recettes perdues, que celles que l'on pourrait espérer de toute autre mesure fiscale.

La réduction de l'impôt sur les gains en capital a plus de chances que toute autre politique fiscale de réduire au minimum la perte de recettes fiscales nettes par rapport aux gains sur le plan de l'activité économique, de l'entrepreneuriat, de la productivité et de la production potentielle. [56]

CONCLUSION ET RECOMMANDATION

Le Comité a entendu des arguments pour et contre la réduction ou l'élimination de l'impôt sur les gains en capital. Le gouvernement doit maintenant décider du poids à accorder à chacun. Il sera à cet égard crucial de se rappeler que la prospérité future des Canadiens dépend de leur souplesse d'adaptation aux changements qui se produisent à l'échelle mondiale et de leur aptitude à établir les fondements nécessaires au fonctionnement de la « nouvelle économie ».

Le Canada a beaucoup d'atouts sur le plan du capital humain, de l'entrepreneuriat, des idées, des techniques et des ressources en esprits brillants. Le système d'éducation du Canada figure parmi les meilleurs du monde et le Canada se situe dans le peloton de tête pour ce qui est des dépenses publiques par habitant dans le domaine de l'éducation. Soixante-sept collèges et universités produisent plus de 25 000 diplômés par an en mathématiques, en génie, en sciences pures et en sciences appliquées.

Une réduction substantielle de l'impôt sur les gains en capital permettrait aux marchés financiers de canaliser les ressources vers leurs usages les plus efficients et offrirait du même coup aux Canadiens de talent davantage de possibilités d'exploiter leur potentiel. Elle permettrait aussi d'améliorer la compétitivité du Canada sur les marchés financiers internationaux et d'instituer ainsi un climat favorable aux investisseurs étrangers et canadiens.

Par contre, un taux d'imposition des gains en capital beaucoup plus faible susciterait des possibilités de planification fiscale et, partant, des distorsions du comportement des

(55) Témoignages, Jack Mintz, 25 novembre 1999.

(56) Témoignages, Allen Sinai, 24 février 2000.

investisseurs. Il entraînerait aussi un amoindrissement de la progressivité du régime fiscal et un manque à gagner pour ce qui est des recettes fiscales tirées de cet impôt.

M. Sinai demeure cependant convaincu que les effets économiques favorables d'une réduction de l'impôt sur les gains en capital sont plus puissants, par dollar de recettes fiscales perdues, que les effets de toute autre mesure fiscale. Au demeurant, à long terme, les gains en recettes fiscales découlant de l'impact cumulatif des augmentations de productivité, d'entrepreneuriat, de formation de capital et d'activité économique pourraient dépasser le montant des recettes fiscales perdues.

En outre, dans l'appréciation des conséquences d'une réduction de l'impôt sur les gains en capital, il faudrait accorder plus de poids aux avantages qu'on en tirerait sur le plan de la croissance économique et de la compétitivité internationale qu'aux questions d'équité et de justice, en raison des retombées sur le plan de la création d'emplois et de la stimulation de l'activité économique dont profiteront indirectement même les personnes qui ne profiteront pas directement de la réduction du taux d'imposition.

Le Comité se soucie grandement de la place qu'occupera le Canada dans la « nouvelle économie ». La prospérité future des Canadiens est en jeu. En conservant une politique de forte imposition des gains en capital, le Canada risque de perdre du terrain sur le plan économique, ce qui ne peut que nuire à tout le monde. Le Comité est persuadé que la réduction du taux d'imposition des gains en capital nous donnera une société plus riche où tous les Canadiens seront en meilleure posture. Un régime d'imposition des gains en capital plus concurrentiel permettra au Canada de conserver ses meilleurs éléments sans que cela ne lui coûte rien en recettes fiscales à long terme et au prix seulement d'une modeste perte de progressivité du régime fiscal.

Recommandation

Pour toutes les raisons énumérées, le Comité estime qu'il est justifié de réduire encore nettement le taux d'imposition des gains en capital. Le Canada doit tenir compte de la mondialisation croissante des échanges de biens et services et du fait que la concurrence internationale pour le capital est fonction en définitive du taux de rendement après impôt. **Nous recommandons donc, à tout le moins, au plus vite une réduction substantielle de l'impôt sur les gains en capital pour ramener celui-ci à un niveau équivalent à celui des États-Unis.** Il vaudrait même mieux, comme l'ont conclu d'autres pays (voir annexe A), que le taux canadien soit inférieur à son pendant américain. **Le Comité recommande également que le critère retenu pour choisir un régime d'imposition des gains en capital soit la compétitivité internationale et que le gouvernement fédéral soit disposé à abaisser ce taux d'imposition tant que ce critère n'aura pas été satisfait.**

Dans son dernier budget, le gouvernement fédéral a fait quelques pas vers une réduction des impôts en général et de l'impôt sur les gains en capital en particulier. Cette politique peut être poussée plus loin en réduisant les impôts sur le revenu des particuliers et des sociétés et en ramenant de 67 à 50 % le taux d'inclusion des gains en capital. Ainsi,

le taux canadien d'imposition des gains en capital serait à peu près égal au taux américain actuel. [57]

(57) Voir Jack M. Mintz et Thomas A. Wilson, « Capitalizing on Cuts to Capital Gains Taxes », Institut C.D. Howe, *Commentary*, février 2000.

ANNEXE A

COMPARAISON DES TAUX DE L'IMPÔT SUR LES GAINS EN CAPITAL POUR LES PARTICULIERS ET POUR LES SOCIÉTÉS

TAUX D'IMPOSITION DES GAINS EN CAPITAL POUR LES PARTICULIERS

Pays	Gains en capital des particuliers : Taux d'imposition maximal des actions		Période de détention
	Court terme	Long terme	
Argentine	Exemptées	Exemptées	Aucune
Australie	24,5	24,5; le coût de l'actif est indexé	Aucune
Belgique	Exemptées	Exemptées	Aucune
Brésil	15,0	15,0	Aucune
Canada	32,0*	32,0*	Aucune
Chili	45,0; exclusion annuelle de 6 600 $	45,0; exclusion annuelle de 6 600 $	Aucune
Chine	20,0; les actions échangées dans les grandes bourses sont exonérées	20,0; les actions échangées dans les grandes bourses sont exonérées	Aucune
Danemark	40,0	40,0; les actions évaluées à moins de 16 000 $ sont exonérées si elles sont détenues pendant plus de trois ans	Trois ans
France	26,0; exclusion annuelle de 8 315 $	26,0; exclusion annuelle de 8 315 $	Aucune
Allemagne	55,9	Exemptées	Six mois
Hong Kong	Exemptées	Exemptées	Aucune
Inde	30,0	20,0	Une année
Indonésie	0,1	0,1	Aucune
Irlande	20,0	20,0	Aucune
Italie	12,5	12,5	Aucune
Japon	1,25 % du prix de vente ou 20 % du gain net	1,25 % du prix de vente ou 20 % du gain net	Aucune
Corée	20,0; les actions échangées dans les grandes bourses sont exemptées	20,0; les actions échangées dans les grandes bourses sont exemptées	Aucune
Mexique	Exemptées	Exemptées	Aucune
Pays-Bas	Exemptées	Exemptées	Aucune
Pologne	Exemptées	Exemptées	Aucune
Singapour	Exemptées	Exemptées	Aucune
Suède	30,0	30,0	Aucune
Taiwan	Exemptées (actions des entreprises locales)	Exemptées (actions des entreprises locales)	Aucune
Royaume-Uni	40,0; les actions évaluées à moins de 11 500 $ sont exonérées	Les taux varient entre 40,0 et 10,0 % selon le nombre d'années pendant lesquelles l'actif est détenu. Les taux marginaux supérieurs sont respectivement de 35,0 %, de 30,0 %, de 20,0 % et de 10 % selon que le bien est détenu pendant un, deux, trois ou quatre ans et plus.	Barème de taux progressif sur les actions détenues pendant une période allant de 1 à 10 ans, qui va de l'exclusion jusqu'à 75 % pour les biens détenus pendant au moins 10 ans. Donc, l'actif détenu pendant au moins 10 ans est imposé à un taux marginal supérieur de 10 %.
États-Unis	39,6	20,0 (période de détention d'un an)	Une année

*Il s'agit là d'une approximation, car les taux varient selon les fourchettes de revenu et les provinces

Source principale : Arthur Andersen LLP (enquête commandée par l'ACCF)

Autres sources : Australie Deloitte Touche; Irlande : site web officiel du fisc; Canada: KPMG.

TAUX D'IMPOSITION DES GAINS EN CAPITAL POUR LES SOCIÉTÉS

Pays	Gains en capital des sociétés : Taux d'imposition maximal des actions		Période de détention
	Court terme	Long terme	
Argentine	33,0	33,0	Aucune
Australie	36,0*	36,0*; le coût de l'actif est indexé	Aucune
Belgique	Exemptées	Exemptées	Aucune
Brésil	33,0	33,0	Aucune
Canada	38,0*	38,0*	Aucune
Chili	15,0	15,0; le coût de l'actif est indexé	Aucune
Chine	33,0; les actions échangées sur les grandes bourses sont exonérées	33,0; les actions échangées sur les grandes bourses sont exonérées	Aucune
Danemark	34,0	Exemptées (période de détention de trois ans	Les actions détenues pendant plus de trois ans sont exonérées de cet impôt
France	41,7	23,8	Deux ans
Allemagne	45,0	45,0	Aucune
Hong Kong	Exemptées	Exemptées	Aucune
Inde	35,0	20,0 (période de détention d'un an	Les gains en capital provenant de ventes d'actions et de titres cotés en bourse et détenus pendant plus d'un an sont imposés à un taux de 20 %
Indonésie	0,1*	0,1*	Aucune
Irlande	20,0	20,0	Aucune
Italie	37,0	27,0 (période de détention de trois ans et taux s'appliquant en cas de transfert d'actions)	Un autre impôt, de 27 %, s'applique aux gains en capital provenant du transfert d'actions détenues et considérées comme un actif financier pendant au moins trois ans.
Japon	34,5	34,5	Aucune
Corée	20,0; les actions échangées dans les grandes bourses sont exonérées	20,0; les actions échangées dans les grandes bourses sont exonérées	Aucune
Mexique	34,0	34,0	Aucune
Pays-Bas	Exemptées	Exemptées	Aucune
Pologne	Exemptées	Exemptées	Aucune
Singapour	Exemptées	Exemptées	Aucune
Suède	28,0	28,0	Aucune
Taiwan	Exemptées (actions des sociétés locales)	Exemptées (actions des sociétés locales)	Aucune
Royaume-Uni	30,0	30,0; le coût de l'actif est indexé	Aucune
États-Unis	35,0	35,0	Aucune

*Australie : L'impôt sur les gains en capital vient d'être supprimé pour les investisseurs de capital-risque dans des fonds de pension provenant des États-Unis, de Grande-Bretagne, du Japon, d'Allemagne, de France et du Canada. Ce taux nul s'appliquera de façon quasi universelle, sous réserve de quelques mesures de contre-évasion légère. L'Australie espère ainsi attirer du capital-risque des États-Unis.

*Canada : Ce taux est approximatif, car les taux varient selon les provinces.

*Indonésie : Un impôt supplémentaire de 0,5 % s'applique aux actions de fondateur réalisées (depuis le 29 mai 1997). Le contribuable qui ne souhaite pas se prévaloir de cette mesure sera imposé au taux normal progressif de 30 %

Source : Arthur Andersen LLP (enquête demandée par l'ACCF); Irlande : site web officiel du fisc; Canada: : KPMG,

Nota :

1. Le taux d'imposition prévu par la loi représente le taux officiel; or, dans certains pays, les gains en capital sont indexés sur le taux d'inflation (comme en Irlande) ou font l'objet d'autres exemptions (en France, par exemple, les contribuables bénéficient chaque année d'une exonération sur la première tranche de 8 315 $ américains de gains en capital, tandis qu'en Allemagne les particuliers peuvent exclure tous les gains provenant d'actifs détenus pendant au moins six mois), ou d'autres mesures incitatives visant à encourager l'investissement en capital. Il est donc parfois difficile d'évaluer le taux d'imposition effectif versé sur le capital investi.

2. Il ne faut pas oublier qu'il peut être trompeur d'examiner l'impôt sur les gains en capital isolément des autres impôts. Quelques pays, comme les États-Unis, imposent un droit de succession au décès, ce qui n'existe pas au Canada. Dans certains pays, il existe tout un éventail de dispositions de roulement en vertu desquelles il est possible de reporter l'impôt sur les gains en capital si le produit de la vente est réinvesti dans d'autres bien en capital. Par ailleurs, il faut tenir compte du lien qui existe entre l'imposition des gains en capital et l'imposition des dividendes. Les sociétés peuvent, par planification fiscale, influer sur le taux d'imposition auquel sont assujettis les investisseurs.

3. Pour les investisseurs étrangers, l'application d'accords fiscaux touche également les mesures d'encouragement à l'investissement. Pour évaluer correctement l'avantage comparatif d'un pays hôte en ce qui concerne l'impôt sur les gains en capital, il faut tenir compte également des taux applicables dans son propre pays et de la façon dont les accords fiscaux sont conçus.

ANNEXE B

Effet d'un taux d'intérêt composé

(Source : Formula Growth Limited)

CRÉATION DE RICHESSE SIGNIFIE CRÉATION D'EMPLOIS
EFFET SUR LES RENDEMENTS RÉELS DE L'IMPÔT SUR LES GAINS EN CAPITAL
DONNÉES PRÉSENTÉES AU SYMPOSIUM TENU LE 18 JUIN 1999 À VANCOUVER PAR LE FRASER INSTITUTE SUR LE THÈME DE L'IMPOSITION DES GAINS EN CAPITAL

A : EFFET SUR LES RENDEMENTS RÉELS DE L'IMPÔT SUR LES GAINS EN CAPITAL

Taux de rendement composé	Rendement réel après impôt	Taux d'imposition des gains en capital effectif*
5,0 %	-1,9 %	137 %
7,9 %	0,0 %	100 %
10,0 %	1,4 %	86 %
15,0 %	4,7 %	69 %

Hypothèses :
période de détention de 25 ans
taux d'inflation de 5%**
impôt sur les gains en capital de 40%
rotation du portefeuille tous les trois ans***

Si le taux d'inflation supposé est abaissé à 3,5 %, le taux d'imposition des gains en capital effectif passe respectivement à 107 %, 81 %, 71 % et 59 %.
Le rendement nécessaire pour atteindre le seuil de rentabilité en réalité serait de 5,6 .

B : EXPÉRIENCE RÉELLE DES INVESTISSEURS DU FORMULA GROWTH FUND

Client	Taux d'imposition des gains en capital	Investissement initial	Investissement final
Canadien	40,0 %	1 000 $	25 814 $
Américain	20,0 %	1 000 $	57 767 $
Hong Kong	0,0 %	1 000 $	120 082 $

Conditions :
période de détention de 25 ans
taux de rendement annuel composé de 21,1 %
rotation du portefeuille tous les trois ans.

Conclusions :

A La création de capital est beaucoup plus rapide dans les pays à faible taux d'imposition : Hong Kong et les États-Unis créent de la richesse à des taux représentant respectivement 4,7 et 2,2 fois le taux canadien.
Cela signifie que les investisseurs des pays où le taux d'imposition est faible possèderont une part croissante des éléments d'actif.

B Les investisseurs doivent faire preuve de beaucoup de dynamisme pour compenser l'effet de l'inflation et de l'impôt sur les gains en capital (ce qui est contraire à l'approche canadienne traditionnelle en matière d'investissement).

C Le gouvernement a créé le mécanisme du REER pour aider les Canadiens à mettre de l'argent de côté en vue de leur retraite, et non pour créer de la richesse.

Nota :

*proportion du rendement réel payé au gouvernement

**Au cours des 25 dernières années, le Canada a connu en fait un taux d'inflation de 5,3 %.

***rotation réelle chez Peter Lynch, John Templeton et Formula Growth

ANNEXE C

TÉMOINS

FASCICULE N°	DATE	TÉMOINS
1	Le 24 novembre 1999	**De l'Université McGill :** M. Reuven Brenner, École d'administration.
1	Le 25 novembre 1999	**De l'Institut C.D. Howe :** M. Jack Mintz.
3	Le 8 décembre 1999	**De l'Université d'Ottawa :** M. Vern Krishna, Faculté de droit.
3	Le 9 décembre 1999	**Du Fraser Institute :** M. Herb Grubel, Département d'économie, Université Simon Fraser.
4	Le 16 décembre 2000	**Du American Council for Capital Formation :** Mme Margo Thorning, économiste en chef.
6	Le 16 février 2000	**De Ernst & Young :** M. Satya Poddar, associé, Droit des sociétés.
7	Le 23 février 2000	**De Formula Growth Limited et de Pembroke MGMT :** M. John Dobson, président (Formula Growth Fund); et M. Ian Soutar, président (Pembroke MGMT). **De Osgoode Hall Law School :** Professeur W. Neil Brooks.
7	Le 24 février 2000	**De Primark Decision Economics, Inc. (New York) :** M. Allen Sinai, chef de la direction et économiste spécialiste des questions de mondialisation.

ORGANISATIONS QUI ONT ENVOYÉ UN MÉMOIRE MAIS N'ONT PAS COMPARU :

Bruce Bartlett, National Center for Policy Analysis

Certified General Accountants Association of Canada

MAIL ➤ POSTE
Canada Post Corporation / Société canadienne des postes
Postage Paid / Port payé
Lettermail / Poste-lettre
03159442
OTTAWA

If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada — Publishing
45 Sacré-Coeur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada — Édition
45 Boulevard Sacré-Coeur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

From the Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec:

Mr. Yves Michaud, Founding Chair;

Mr. Paul Lussier, President;

Mr. Réjean Belzile, Professor, Faculty of Accounting Science, Université du Québec à Montréal.

From Agropur, Coopérative agroalimentaire:

Mr. Jacques Cartier, President;

Mr. Serge Riendeau, Vice-President;

Mr. André Gauthier, Corporate Secretary;

Mr. Yvon Martineau, Fasken Martineau DuMoulin.

From the Canadian Co-operative Association:

Ms Mary Pat MacKinnon, Director, Government Affairs;

Mr. Joseph Dierker, Gauley & Company.

De l'Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec:

M. Yves Michaud, président-fondateur;

M. Paul Lussier, président;

M. Réjean Belzile, professeur à la faculté des sciences comptables de l'Université du Québec à Montréal.

De Agropur, Coopérative agroalimentaire:

M. Jacques Cartier, président;

M. Serge Riendeau, vice-président;

M. André Gauthier, secrétaire corporatif;

M. Yvon Martineau, Fasken Martineau DuMoulin.

De l'Association canadienne des coopératives:

Mme Mary Pat MacKinnon, directrice, Affaires gouvernementales;

M. Joseph Dierker, Gauley & Company.

Available from:
Public Works and Government Services Canada — Publishing
Ottawa, Ontario K1A 0S9

En vente:
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada — Édition
Ottawa, Canada K1A 0S9